

MARS 2023

**ÉTAT DES LIEUX DES
CLASSIFICATIONS SFDR SUR LE
MARCHÉ DES FONDS FRANÇAIS ET
EXPOSITION DES PORTEFEUILLES
AUX SECTEURS FOSSILES À FIN 2021**

**PIERRE-EMMANUEL DARPEIX
ANNE DEMARTINI**

Cette étude a été coordonnée par la Division Études, stabilité financière et risques. Elle repose sur l'utilisation de sources considérées comme fiables mais dont l'exhaustivité et l'exactitude ne peuvent être garanties. « Risques et tendances » reflète les vues personnelles de ses auteurs et n'exprime pas nécessairement la position de l'AMF.

Toute copie, diffusion et reproduction de cette étude, en totalité ou partie, sont soumises à l'accord exprès, préalable et écrit de l'AMF.

RÉSUMÉ¹

Cette étude poursuit deux objectifs :

- fournir une première estimation de la répartition des quelque 10 600 organismes de placement collectifs français recensés fin 2021 en fonction des catégories introduites par le règlement SFDR, et
- mettre ces classifications en regard de l'exposition des portefeuilles aux industries fossiles (pour les quatre principales classes d'actifs : fonds actions, obligataires, diversifiés et monétaires).

Cette évaluation ne prend donc pas en compte les possibles reclassifications opérées ultérieurement par certains fonds, en particulier au quatrième trimestre 2022.

Au 31 décembre 2021, un cinquième des fonds français représentant la moitié des encours promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales (« fonds article 8 ») ou revendiquent un objectif d'investissement durable (« fonds article 9 »). Les premiers totalisent à eux seuls plus de 47 % des encours gérés. Les fonds article 9 quant à eux représentent 3 % de l'actif net et sont relativement plus nombreux parmi les fonds actions.

De manière générale, les fonds *actions* article 8 et article 9 présentent une moindre exposition aux secteurs fossiles que leurs équivalents article 6. Les résultats sont beaucoup moins clairs pour les autres catégories de fonds et les différences d'exposition au secteur fossile entre les fonds article 8 et article 6 sont rarement significatives au sens statistique du terme. Une analyse spécifique des expositions aux entités identifiées comme développeurs fossiles (i.e. installant de nouvelles capacités de production) aboutit à un constat proche. Ces observations suggèrent que la définition des fonds article 8 dans SFDR est sans doute peu discriminante et l'application de SFDR dans son état initial (avant la publication courant 2022 des normes techniques réglementaires et leur entrée en vigueur début 2023) a pu engendrer un écart entre les attentes exprimées par les investisseurs et la réalité des pratiques.

¹ Nous remercions Gunther Capelle-Blancard, Delphine Lautier, Thierry Roncalli et Boris Vallée, membres du Conseil scientifique de l'AMF, pour leurs commentaires et suggestions sur des versions antérieures de l'article. Les erreurs et omissions éventuelles demeurent naturellement de notre seule responsabilité.

INTRODUCTION

Entré en vigueur le 10 mars 2021, le règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (*Sustainable Finance Disclosure Regulation* – SFDR) a accru les exigences de transparence en matière environnementale et sociale en finance, y compris dans le secteur de la gestion d'actifs. En particulier, SFDR impose à tous les fonds de publier des informations sur la manière dont ils intègrent les risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) ainsi que l'impact possible de ces risques sur la valeur des investissements. Pour les fonds affichant une ambition environnementale et sociale, des informations additionnelles sont requises depuis le début de l'année 2023.

Certains acteurs de marché publient régulièrement des analyses sur la mise en œuvre de SFDR depuis son entrée en vigueur à l'échelle européenne, à l'image de Morningstar². Le fournisseur de données commerciales constate ainsi que la part de marché des fonds ayant une ambition environnementale et sociale au sens du règlement SFDR est devenue majoritaire à partir du milieu de l'année 2022. Ce mouvement s'explique en partie par des rehaussements de classification de fonds considérés par le passé comme non ESG et désormais classés comme affichant une ambition extra-financière, qui reflètent selon Morningstar un renforcement des processus d'intégration extra-financière par les gérants, avec notamment l'ajout de critères contraignants (tels que des objectifs de réduction des émissions de gaz à effets de serre) voire parfois un changement radical de la stratégie adoptée³. Toutefois, Morningstar observe aussi à la fin 2022 un large mouvement de déclassification parmi les fonds considérés comme les plus ambitieux d'un point de vue social et environnemental⁴ à l'approche de l'entrée en vigueur, début 2023, des obligations précontractuelles et périodiques auxquelles ces produits sont soumis⁵.

De son côté, l'autorité de marché néerlandaise, l'*Autoriteit Financiële Markten* (AFM)⁶, avait publié fin 2021 un premier bilan de l'application de SFDR sur son marché. Après avoir donné un aperçu d'ensemble de la manière dont les gestionnaires d'actifs ont choisi de classer leurs fonds en termes de durabilité, l'AFM a évalué, à partir de l'analyse des prospectus d'un échantillon de fonds ayant une ambition environnementale et sociale, si les exigences de transparence prévues par le règlement SFDR étaient respectées. L'AFM note ainsi de nombreuses marges d'amélioration possibles. D'une manière générale, elle considère les informations apportées comme étant de nature très générique, trop imprécises et insuffisamment concrètes et objectivables.

L'approche adoptée ici est quelque peu différente. **Il ne s'agit pas de conduire un exercice de vérification de la conformité à SFDR mais de dresser un état des lieux de la classification SFDR pour l'ensemble du marché français de la gestion collective à fin 2021. Cette évaluation ne prend donc pas en compte les possibles reclassifications opérées ultérieurement par certains fonds, en particulier au quatrième trimestre 2022.** Dans un second temps, et dans la continuité du rapport commun AMF-ACPR de suivi des engagements des acteurs financiers de la Place de Paris publié à l'automne 2022⁷, les caractéristiques des fonds d'investissement français, en particulier leurs classifications SFDR, sont rapprochées de leurs portefeuilles, toujours à fin 2021. L'accent est mis sur les aspects environnementaux. Plusieurs variables d'intérêt sont analysées au regard de la classification SFDR sur les quatre principales classes d'actifs, à savoir les fonds actions, obligations, diversifiés et monétaires : les expositions des fonds aux obligations vertes (*green bonds*), durables (*sustainability bonds*), sociales (*social bonds*) ou encore aux *sustainability-linked bonds* (SLB), les expositions des fonds aux sociétés actives dans le secteur des énergies fossiles et enfin, plus spécifiquement, les expositions des fonds aux développeurs charbon et *Oil & Gas*. **L'objectif de l'analyse est ainsi de déterminer si les fonds affichant des caractéristiques plus ambitieuses en termes de durabilité se différencient, par leurs investissements, des autres fonds.**

² Voir par exemple Bioy, Hortense (2021). [SFDR : État des lieux sur les articles 8 et 9](#). Morningstar, 8 novembre 2021 et Bioy, Hortense (2022). [SFDR : Bilan 2021 des articles 8 et 9](#). Morningstar, 19 avril 2022.

³ Voir notamment Bioy, Wang et Carabia (2022). [SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q3 2022 in Review](#), Morningstar, 27 octobre 2022.

⁴ Bioy, Wang et Carabia (2023). [SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q4 2022 in Review](#), Morningstar, 26 janvier 2023.

⁵ [Règlement délégué \(UE\) 2022/1288 de la Commission du 6 avril 2022 complétant le règlement \(UE\) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil](#).

⁶ AFM (2021). [Review of implementation of SFDR requirements by managers of Dutch collective investment schemes](#), AFM, septembre 2021.

⁷ ACPR, AMF (2022). [Suivi et évaluation des engagements climatiques des acteurs de la Place – Troisième rapport commun ACPR/AMF](#). Octobre 2022, 129p.

1. QUELQUES RAPPELS SUR LA RÉGLEMENTATION APPLICABLE

Placé au cœur du plan d'action de l'Union européenne sur la finance durable avec le règlement Taxonomie de 2020⁸ et la directive à venir sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (*Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD*)⁹, le règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers de 2019 (*Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR*)¹⁰ vise à favoriser l'orientation des capitaux vers des activités durables par l'harmonisation et le renforcement des obligations de transparence en matière de durabilité dans le secteur des services financiers. De fait, le règlement SFDR s'applique aux produits financiers distribués en Europe (fonds d'investissement relevant des directives UCITS ou AIFM¹¹, produits d'épargne retraite, produits d'investissement assurantiels et mandats de gestion... seuls les produits structurés sortent du champ d'application), aux acteurs des marchés financiers (assureurs, entreprises d'investissement, institutions de retraite, gestionnaires de fonds) ainsi qu'aux conseillers financiers et conseillers en assurance, afin d'améliorer la comparabilité des produits en termes de durabilité pour les investisseurs finaux et de maximiser l'impact compte tenu de l'objectif recherché.

Suivant le principe de double matérialité, il est ainsi notamment demandé aux acteurs financiers d'apporter des informations sur la manière dont sont pris en compte, dans les processus de décisions d'investissement ou dans les conseils en investissement :

- les risques en matière de durabilité (article 3), autrement dit les conséquences qu'un événement environnemental, social ou de gouvernance pourrait avoir sur la valeur de l'investissement (matérialité financière / *outside-in risks*) ;
- pour les acteurs comptant plus de 500 salariés¹², les principales incidences négatives que l'entreprise pourrait causer en matière de durabilité par ses décisions d'investissement (article 4), autrement dit l'impact des décisions d'investissement de l'entreprise sur les parties prenantes, par exemple sur les questions environnementales, sociales et de personnel, sur le respect des droits de l'homme et la lutte contre la corruption (matérialité environnementale et sociale / *Inside-out risks*).

Le règlement SFDR introduit par ailleurs une classification des produits financiers articulée autour de trois catégories définies selon le niveau d'ambition affiché en matière environnementale et sociale et qui tirent leur nom des articles du règlement SFDR auxquelles elles se réfèrent :

- les produits financiers dits « **article 9** », qui présentent un **objectif d'investissement durable** ;
- les produits dits « **article 8** », qui **promeuvent des caractéristiques durables en tenant compte des critères ESG dans le cadre du processus d'investissement mais sans poursuivre un objectif d'investissement durable** ;
- les produits qui ne rentrent dans aucune des deux catégories précédentes qui ne peuvent donc pas être présentés comme durables et constituent la catégorie résiduelle « **article 6** ».

Pour tous les produits financiers soumis au règlement – y compris donc les fonds article 6 – SFDR requiert des acteurs financiers la publication d'informations au sein de la documentation précontractuelle (prospectus, contrats

⁸ [Règlement \(UE\) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables.](#)

⁹ À la date de rédaction de l'étude, le projet de directive CSRD a été validé par le [Conseil européen](#) et le [Parlement européen](#).

¹⁰ [Règlement \(UE\) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers.](#)

¹¹ Directive UCITS : [Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières \(OPCVM\)](#) ;

Directive AIFM : [Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.](#)

¹² NB : Les acteurs de moins de 500 salariés qui choisiraient de ne pas se conformer à ces obligations doivent toutefois fournir des informations claires sur les raisons expliquant ce choix (*comply or explain* – cf. Art. 4.1.b).

de mandat¹³) pour décrire la manière dont les risques en matière de durabilité sont intégrés dans les décisions d'investissement ainsi que les incidences probables de ces risques sur le rendement du produit. Les produits article 8 et article 9 sont pour leur part soumis à des obligations de transparence additionnelles. Il s'agit ici d'informations précontractuelles sur la manière dont ces caractéristiques ou cet objectif seront respectés, d'informations périodiques sur l'atteinte des éventuels objectifs et le respect des caractéristiques, ainsi que des informations complémentaires, ayant notamment trait à la méthodologie adoptée.

Le règlement SFDR est entré en vigueur le 10 mars 2021 mais sa mise en œuvre s'effectue de manière progressive : si la classification des produits financiers entre article 6, article 8 et article 9 est requise depuis mars 2021, les normes techniques réglementaires (RTS – *Regulatory Technical Standards*), venant définir les informations précontractuelles et périodiques attendues pour les produits articles 8 et article 9 sont entrées en vigueur au 1^{er} janvier 2023¹⁴.

Il convient de préciser que la catégorisation des fonds selon la classification SFDR est effectuée par les sociétés de gestion sur une base auto-déclarative. En outre, la notion d'« **investissement durable** » est définie par SFDR (article 2(17)) de manière très générale comme **un investissement dans une activité économique qui contribue à un objectif environnemental ou social, sans causer de préjudice significatif à d'autres objectifs environnementaux ou sociaux, et dans une entreprise qui applique de bonnes pratiques de gouvernance**¹⁵. En l'absence de critères plus détaillés et objectifs, une relative hétérogénéité dans la mise en œuvre de la classification SFDR est constatée d'un acteur financier à un autre. Il est également fondamental de noter que **SFDR introduit des obligations de transparence mais ne crée aucun standard minimal pour les acteurs**. Il n'est ainsi pas interdit à des gérants de fonds article 8 d'investir dans des titres de développeurs fossiles ou de producteurs de charbon, pétrole ou gaz. En revanche, le règlement délégué 2022/1288 précise les informations à publier dans les rapports périodiques sur la proportion des investissements dans ces secteurs¹⁶. S'agissant des produits article 9, il est précisé que l'objectif d'investissement durable doit être quantifié. En outre, les acteurs doivent pouvoir justifier que cet objectif d'investissement durable ne crée pas de préjudice significatif pour d'autres objectifs environnementaux ou sociaux (principe du *Do No Significant Harm* – DNSH) en publiant et analysant les **principales incidences négatives que l'entreprise pourrait causer**, telles que la proportion d'exposition aux énergies fossiles, mais, là encore, SFDR n'impose aucune limite ni exclusion formelle à des investissements.

Il faut bien comprendre la philosophie de SFDR, qui est tout à fait atypique : il s'agit de lutter contre l'éco blanchiment en imposant aux acteurs qui revendiquent une approche durable pour leurs produits financiers de publier des informations permettant aux investisseurs d'effectuer leur propre analyse sur la dimension durable de ces produits. À cet égard, il convient de noter que la moindre mention d'une dimension durable dans la

¹³ NB : Même si l'article 6.1 de SFDR semble demander de fournir l'information dans la documentation précontractuelle au sens large, l'article 6.3 vient préciser pour chaque type de produit le document à prendre en compte. Pour les fonds, il s'agit du prospectus (cf. en particulier l'article 6.3.a pour les FIA et l'article 6.3.g pour les OPCVM). En conséquence, il semble que l'information de durabilité ne soit pas requise dans les autres documents précontractuels, et en particulier dans le document d'information clé pour l'investisseur – DICI).

¹⁴ [Règlement délégué \(UE\) 2022/1288 de la Commission du 6 avril 2022 complétant le règlement \(UE\) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil.](#)

¹⁵ La définition énoncée à l'[article 2\(17\) de SFDR](#) est la suivante : « "investissement durable" : un investissement dans une activité économique qui contribue à un objectif environnemental, mesuré par exemple au moyen d'indicateurs clés en matière d'utilisation efficace des ressources concernant l'utilisation d'énergie, d'énergies renouvelables, de matières premières, d'eau et de terres, en matière de production de déchets et d'émissions de gaz à effet de serre ou en matière d'effets sur la biodiversité et l'économie circulaire, ou un investissement dans une activité économique qui contribue à un objectif social, en particulier un investissement qui contribue à la lutte contre les inégalités ou qui favorise la cohésion sociale, l'intégration sociale et les relations de travail, ou un investissement dans le capital humain ou des communautés économiquement ou socialement défavorisées, pour autant que ces investissements ne causent de préjudice important à aucun de ces objectifs et que les sociétés dans lesquelles les investissements sont réalisés appliquent des pratiques de bonne gouvernance, en particulier en ce qui concerne des structures de gestion saines, les relations avec le personnel, la rémunération du personnel compétent et le respect des obligations fiscales. »

¹⁶ Cf. [règlement délégué \(UE\) 2022/1288](#), art. 54 : « Dans la section "Dans quels secteurs économiques les investissements ont-ils été réalisés ?" du modèle figurant à l'annexe IV du présent règlement, les acteurs des marchés financiers fournissent des informations sur la proportion d'investissements pendant la période couverte par le rapport périodique dans les différents secteurs et sous-secteurs, y compris les secteurs et sous-secteurs de l'économie qui tirent des revenus de la prospection, de l'extraction, de la production, de la transformation, du stockage, du raffinage ou de la distribution, y compris le transport, le stockage et le commerce, de combustibles fossiles tels que définis à l'article 2, point 62), du règlement (UE) 2018/1999 du Parlement européen et du Conseil ».

documentation d'un produit suffit à le considérer comme relevant de l'article 8 de SFDR (« promotion d'une caractéristique durable »), et impose par conséquent la publication d'informations additionnelles. La classification d'un fonds dans la catégorie article 8 de SFDR n'est ainsi ni un label ni un gage de qualité.

S'agissant des fonds article 9, la Commission européenne a précisé en juillet 2021 dans un document de questions-réponses qu'ils ne devaient être composés que d'investissements durables au sens de SFDR (exceptions faites des investissements effectués dans un but de liquidité ou de couverture)¹⁷. La définition proposée laissant une marge d'interprétation considérable aux acteurs financiers dans l'appréciation du caractère durable d'un investissement, un même investissement pourrait être considéré comme durable par un acteur, et ne pas l'être aux yeux d'un autre. Par conséquent, la catégorie article 9 de SFDR ne constitue pas non plus un label ni un gage de qualité.

2. DÉTERMINATION DES CARACTÉRISTIQUES SFDR DES FONDS FRANÇAIS

2.1. DONNÉES ET MÉTHODE UTILISÉES

L'ensemble des 10 616 fonds français répertoriés comme étant en vie à fin 2021 ont été classés sur la base des exigences de transparence du règlement SFDR dans ses articles 6, 8 et 9. La population analysée correspond à un encours sous gestion de 1 907 milliards d'euros (au 31/12/2021).

Les classifications effectuées par les diffuseurs de données Morningstar et Lipper ont été utilisées lorsqu'elles étaient disponibles, c'est-à-dire pour un peu plus du tiers des fonds sous revue (36 %) et environ 60 % des encours sous gestion – cf. Graphique 1, colonne de gauche. Dans un second temps, les données manquantes ont été recherchées manuellement dans les prospectus et sur les sites des différentes sociétés de gestion de portefeuille (SGP)¹⁸. Cette démarche a permis d'améliorer très significativement le taux de couverture de l'échantillon, ce dernier atteignant finalement plus de 63 % des fonds et près de 85 % des encours sous gestion à fin 2021 (Graphique 1, colonne de droite).¹⁹

Dans la suite de l'analyse, seule cette variable enrichie (« SFDR augmentée ») sera utilisée. Il apparaît ainsi qu'à fin 2021 :

- Un cinquième des fonds français (1 963 fonds) déclaraient relever de l'article 8 et représentaient un peu moins de la moitié de l'actif net (AN) cumulé des fonds français ;
- 2 % des fonds (220 fonds) se déclaraient comme des fonds article 9 et représentaient 3 % de l'actif net total des fonds français ;
- 79 % des fonds sont classés comme article 6 ou indéterminés, représentant 50 % de l'actif net cumulé des fonds français.

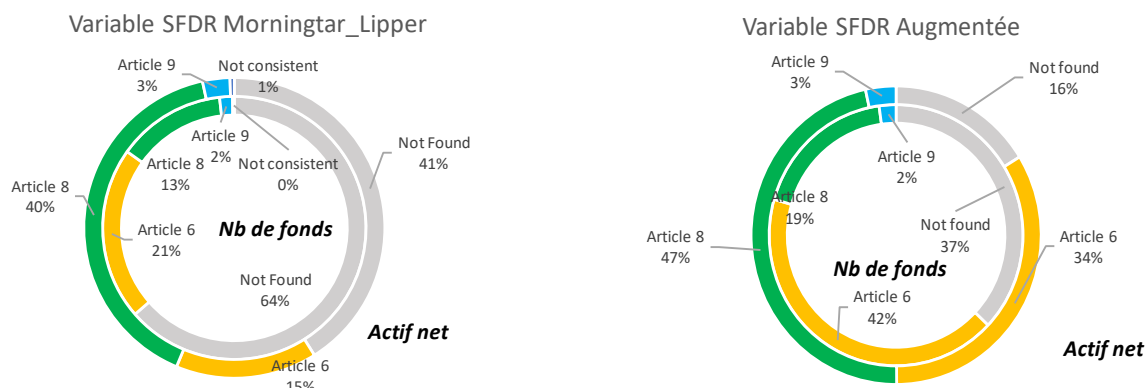
Il semble qu'il y ait ainsi un effet taille : les fonds article 9, et surtout article 8, ont en moyenne un actif net plus important que les fonds article 6.

¹⁷ [Question related to Regulation \(EU\) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector \(Sustainable Finance Disclosure Regulation 2019/2088\)](#)

¹⁸ Un outil de lecture automatisée des prospectus, permettant notamment de détecter les classifications SFDR, est actuellement en cours de développement. Il devrait permettre d'industrialiser les vérifications qui ont été faites dans le cadre de cette étude (pour de prochaines itérations), et de proposer une analyse dynamique des reclassifications.

¹⁹ Une description détaillée de la méthode suivie pour combiner les informations issues de Morningstar et de Lipper, ainsi que pour réaliser la catégorisation manuelle est présentée en Annexe 1.

Graphique 1 : Répartition du marché français pour l'année 2021
(Nombre de fonds = 10 616 et Actif net total = 1 907 milliards d'euros)



Source : AMF (BIO), Thomson Reuters Lipper, Morningstar, Calculs AMF

Note de lecture : Le cercle intérieur indique la part de chaque catégorie mesurée en nombre de fonds, alors que le cercle extérieur présente ces proportions relativement à l'actif net. La catégorie « Not found » correspond aux fonds pour lesquels la catégorie SFDR n'a pu être identifiée.

Le Graphique 2 décompose le marché français par grandes classes d'actifs, afin de fournir une vision plus fine de la répartition selon les catégories de SFDR.

Graphique 2 : Répartition du marché français pour l'année 2021 (AN total de 1 907 milliards d'euros)



Source : AMF (BIO), Thomson Reuters Lipper, Morningstar, Calculs AMF

Note de lecture : Le cercle intérieur indique la part de chaque catégorie mesurée en nombre de fonds, alors que le cercle extérieur présente ces proportions relativement à l'actif net. La catégorie « Not found » correspond aux fonds pour lesquels la catégorie SFDR n'a pu être identifiée.

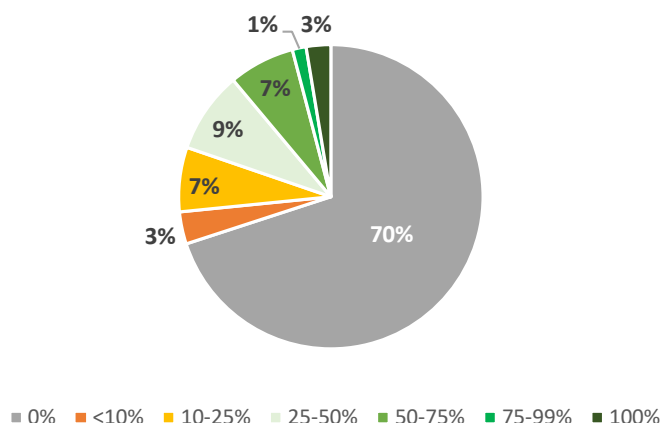
Il ressort que la proportion de fonds pour lesquels l'information sur la catégorie d'appartenance n'a pas été retrouvée est particulièrement élevée pour les fonds immobiliers, les fonds de capital-risque et les fonds « autres ». Une grande partie de ces fonds ont été créés avant le début de l'année 2021 et n'étaient plus ouverts à la commercialisation lors de l'entrée en vigueur du règlement SFDR. Toutefois, un document de questions-réponses (Q&A) publié par la Commission européenne en mai 2022 indique que les fonds fermés existants sont bien soumis aux obligations SFDR concernant la documentation périodique, le site internet et la documentation précontractuelle²⁰. On verra plus loin que l'information sur les actifs au portefeuille de ces fonds est, en règle générale, également manquante.

Par ailleurs, les fonds article 8 représentent près de 50 % des encours des fonds actions et obligataires français, environ 40 % de l'encours des fonds diversifiés, mais plus de 90 % de celui des fonds monétaires. La forte proportion des émetteurs bancaires et plus généralement financiers sur le marché des titres court-terme rend probablement leur univers investissable plus compatible avec les critères environnementaux existants.

Enfin, les fonds article 9 sont davantage présents parmi les fonds actions que parmi les autres catégories.

Il apparaît que moins d'un tiers des 612 sociétés de gestion de portefeuille (SGP) ont dans leur gamme des fonds (domiciliés en France) classés comme article 8 ou 9 (Graphique 3). Pour près de 11 % des sociétés de gestion, les fonds article 8 et 9 sont majoritaires et pour 3 %, ils constituent la totalité de la gamme, cette dernière étant cependant très réduite (2 fonds en moyenne).

Graphique 3 : Proportion des fonds articles 8 et article 9 par SGP (N=612)



Source : AMF (BIO), Thomson Reuters Lipper, Morningstar, Calculs AMF

Note de lecture : 70 % des sociétés de gestion de l'échantillon ne déclarent aucun fonds français comme relevant des articles 8 ou 9 de SFDR. 7 % des sociétés de gestion déclarent entre la moitié et les trois quarts de leurs fonds français comme étant des fonds article 8 ou article 9.

Dans la suite de l'analyse, les fonds non catégorisés sont alloués à la catégorie par défaut, à savoir les fonds article 6.

²⁰ Commission européenne (2022), [Questions related to regulation \(EU\) 2019/2088 on SFDR](#), mai 2022.

Voir en particulier p.6 : "[...] As regards situations of existing investors and **where a financial product is no longer made available to end investors as of 10 March 2021 and a financial market participant draws up for such product a periodic report referred to in Article 11(2) of Regulation (EU) 2019/2088 after that date, the periodic report must comply with the requirements laid down in Article 11(1) of that Regulation. Such financial products must also comply with the rules on transparency of the promotion of environmental or social characteristics and of sustainable investment objectives on websites enshrined in Article 10(1) and (2) of Regulation (EU) 2019/2088. [...]**"

3. ANALYSE DES PORTEFEUILLES DES FONDS FRANÇAIS

Les caractéristiques des fonds d'investissement français, en particulier leurs classifications SFDR, sont rapprochées de leur portefeuille à fin 2021. Cette partie peut être considérée comme un approfondissement à l'analyse menée dans le cadre du Rapport commun AMF-ACPR de suivi des engagements des acteurs financiers de la Place de Paris²¹.

Nous nous limitons dans cette partie aux catégories de fonds d'investissement pour laquelle la couverture est satisfaisante (tant pour les classifications SFDR que pour les données de portefeuille), à savoir les fonds actions, obligataires, monétaires et diversifiés.

Plusieurs variables d'intérêt sont analysées au regard de la classification SFDR sur les quatre principales classes d'actifs :

- les expositions des fonds aux obligations vertes (*green bonds*), aux *sustainability-linked bonds (SLB)*, aux obligations durables et aux obligations sociales ;
- les expositions des fonds aux sociétés actives dans le secteur des énergies fossiles ;
- les expositions des fonds aux entreprises développant de nouvelles capacités de production dans les secteurs charbon et *Oil & Gas*.

3.1. PRÉCISIONS MÉTHODOLOGIQUES

Présentation des données utilisées

➤ Données de portefeuille

La composition des portefeuilles est obtenue à partir de la base de données de la Banque de France sur les organismes de placement collectif (base OPC titres) qui recense, fonds par fonds, le détail des actifs au portefeuille des fonds d'investissement domiciliés en France. Les actifs en portefeuille sont identifiés par leur code ISIN²² tout comme les fonds eux-mêmes. Les participations dans le *private equity* ou la dette privée, les créances, les prêts et les expositions *via* des instruments dérivés ou *via* des indices ne sont pas couvertes.

Une étape de mise en transparence des fonds présents au portefeuille des fonds français a été réalisée. Cette opération permet d'évaluer les expositions indirectes des fonds au travers de la détention d'autres fonds en portefeuille, qu'ils soient français ou étrangers. Ces expositions indirectes représentent environ 20 % du nombre de titres et des encours sous gestion (encours de 365 milliards d'euros en 2021). Environ le tiers d'entre eux sont des fonds étrangers dont l'encours était évalué à 120 milliards d'euros fin 2021²³.

L'échantillon obtenu après appariement de notre base de données initiale avec celle comprenant les portefeuilles après mise en transparence compte 5 675 fonds portant sur un montant d'encours géré de près de 1 500 milliards d'euros qui, pour près des deux tiers, correspond à des fonds article 8 et 9. Les fonds non-catégorisés, très minoritaires²⁴, sont, dans la suite de l'analyse, alloués à la catégorie par défaut, à savoir les fonds article 6 (Graphique 4).

²¹ ACPR, AMF (2022), *op. cit.*

²² Le code ISIN (*International Securities Identification Numbers*) est un code normé à 12 caractères, permettant d'identifier de manière unique un titre financier.

²³ Les résultats présentés par la suite intègrent cette étape de mise en transparence. Pour autant, les résultats relatifs aux estimations sur la base de portefeuilles non mis en transparence sont présentés en Annexe.

²⁴ Cette proportion est particulièrement faible pour les fonds monétaires et les fonds actions (respectivement 1 et 2 % de l'encours). Elle s'établit à 4 % pour les fonds obligataires et 8 % des montants gérés pour les fonds diversifiés.

Graphique 4 : Répartition des fonds de l'échantillon selon la classification SFDR
(N = 5 675, AN = 1 482 milliards d'euros)



Source : Banque de France (base OPC titres), Lipper, Morningstar, AMF

Note de lecture : Le cercle intérieur indique la part de chaque catégorie mesurée en nombre de fonds, alors que le cercle extérieur présente ces proportions relativement à l'actif net. La catégorie « Not found » correspond aux fonds pour lesquels la catégorie SFDR n'a pu être identifiée.

➤ Données sur les obligations vertes

Une obligation verte (*green bond*) est une obligation dont l'objectif est de financer des projets ayant un impact environnemental. La liste des obligations vertes utilisée dans cette étude a été construite à partir de la classification de Thomson Reuters Eikon (Refinitiv). Il s'agit des obligations émises au niveau mondial avant 2022 et non encore échues fin 2021. Il n'existe pas de cadre réglementaire de référence concernant la dénomination des *green bonds*, même si des principes généraux ont été développés par l'industrie financière (cf. les *Green Bond Principles* de l'*International Capital Market Association - ICMA*)²⁵. Pour autant, tous les *green bonds* présents dans la liste utilisée ne sont pas considérés comme étant alignés sur les standards ICMA. Plus de 5 000 titres sont ainsi recensés, pour un montant de capitaux levés avoisinant 1 500 milliards d'euros, dont près de 500 milliards d'euros sur la seule année 2021, émis à part quasiment égale entre entreprises non financières, sociétés financières et entités publiques. Si l'on exclut les obligations perpétuelles, la maturité des titres à l'émission a eu tendance à augmenter au cours du temps et se situait autour de 8 ans en fin de période et, à fin 2021, les obligations toujours en vie avaient une maturité résiduelle de 7 ans.

²⁵ Pour plus de détails, se référer à la page consacrée aux [Green Bond Principles](#) sur le site de l'ICMA.

➤ Données sur les *sustainability-linked bonds*

Les *sustainability-linked bonds* sont des emprunts obligataires dont les caractéristiques, notamment financières, sont conditionnées à l'atteinte ou non d'objectifs extra-financiers fixés au préalable. La liste des SLB émises au niveau mondial avant 2022 et non encore échues fin 2021 est obtenue via Bloomberg. Environ 260 émissions de SLB ont été recensées pour un montant de l'ordre de 100 milliards d'euros depuis 2019, année d'apparition de ce type d'instruments. 90 % du volume a été émis par des sociétés non financières, pour la plupart européennes. La maturité moyenne des emprunts à l'émission était de l'ordre de 7 années. Comme dans le cas des *green bonds*, les SLB ne sont ni définis ni encadrés par la réglementation. Il s'agit de standards volontaires développés par l'industrie financière et pour laquelle l'ICMA a établi des principes de référence²⁶.

➤ Données sur les obligations durables

Une obligation durable (*sustainability bond*) est une obligation dont l'objectif est de financer des projets ayant un impact à la fois environnemental et social. La liste des obligations durables émises au niveau mondial avant 2022 et non encore échues fin 2021 est obtenue via Bloomberg. Environ 1 140 émissions ont été recensées pour un montant de l'ordre de 400 milliards d'euros. La plupart d'entre elles ont été réalisées en 2020 et 2021 et les deux tiers des montants levés sont le fait d'entités publiques. La maturité moyenne des emprunts à l'émission est de l'ordre de 7 ans et demi et la maturité résiduelle d'un peu moins de 7 ans à fin 2021. Là encore, il n'existe pas de cadre réglementaire de référence pour les obligations durables mais on trouve des principes généraux développés par l'industrie financière²⁷.

➤ Données sur les obligations sociales

Une obligation sociale (*social bond*) est une obligation dont l'objectif est de financer des projets ayant un impact social positif sur des populations cibles. La liste des obligations sociales (émises au niveau mondial avant 2022 et non encore échues fin 2021) est obtenue via Bloomberg. Environ 830 émissions ont été recensées pour un montant de l'ordre de 400 milliards d'euros, la quasi-totalité d'entre elles ayant été réalisées en 2020 et 2021 dans le contexte de la crise sanitaire. De fait, les entités publiques sont à l'origine de plus des trois quarts des émissions. Environ un cinquième de ces titres intègrent une dimension environnementale. La maturité moyenne des emprunts à l'émission est de l'ordre de 8 ans. Les obligations sociales ne sont ni définies ni encadrées par la réglementation mais des standards volontaires ont été développés par l'industrie financière²⁸.

Il convient de noter que même si l'ICMA met à disposition du public une [Sustainable Bonds Database](#) sur son site internet, cette donnée n'est pas exploitable dans la mesure où ce sont les émetteurs de *green bonds*, SLB, obligations durables et obligations sociales qui sont la plupart du temps listés, et non pas les titres émis. Or, une même société peut émettre des SLB ou *green bonds* en parallèle de ses programmes obligataires classiques. Par ailleurs, les titres référencés par les diffuseurs commerciaux comme des SLB, *green bonds*, *sustainable bonds* ou *social bonds* ne sont pas nécessairement alignés avec les standards ICMA.

➤ Données sur le charbon, le pétrole et le gaz

Deux sources de données ont été utilisées pour le calcul des expositions au secteur du charbon d'une part et aux entreprises pétrolières et gazières d'autre part : les données produites par l'ONG **Urgewald** (respectivement la **GCEL** – [Global Coal Exit List](#) – et la **GOGEL** – [Global Oil and Gas Exit List](#)) et les données **Trucost** fournies par **Standard and Poor's**.

La GCEL établie par Urgewald recense les acteurs actifs dans la chaîne amont (*upstream*) et intermédiaire (*midstream*) du charbon. Plus précisément sont visés les acteurs ayant des activités liées à l'exploration, au traitement, au commerce, au transport et à la logistique du charbon, la fabrication d'équipements, services d'opération et de maintenance, service d'EPC (*engineering, procurement and construction*) et production de *coal to gas*.

²⁶ Pour plus de détails, se référer à la page consacrée aux [Sustainability-Linked Bond Principles](#) sur le site de l'ICMA.

²⁷ Pour plus de détails, se référer à la page consacrée aux [Sustainability Bond Principles](#) sur le site de l'ICMA.

²⁸ Pour plus de détails, se référer par exemple à la page consacrée aux [Social Bond Bond Principles](#) sur le site de l'ICMA.

La GOGEL couvre 887 entreprises pétrolières et gazières opérant dans le secteur amont et/ou intermédiaire de l'industrie. Y sont listées les entreprises qui ont, par exemple, produit plus de 20 millions de barils équivalent pétrole (bep) de pétrole et gaz, plus de 2 millions bep de pétrole ou gaz non conventionnel etc.

La base Trucost de *Standard and Poor's* recense, quant à elle, plus de 20 000 entreprises et donne des informations sur la part du revenu attribuable aux énergies fossiles, permettant à l'AMF d'identifier près de 1 400 sociétés associées à des activités d'extraction, de raffinage, de transport et de distribution d'hydrocarbures ainsi que de production et de distribution d'électricité carbonée dans le portefeuille des fonds français. À la différence d'Urgewald, Trucost identifie les entreprises par l'ISIN de leur action principale. Par conséquent, pour toutes les estimations réalisées à partir des informations fournies par Trucost, une certaine dose de remontée de la chaîne capitalistique est introduite.

Dans les listes Urgewald des entités du secteur du charbon (GCEL) et de l'*Oil & Gas* (GOGEL), les sociétés développant de nouvelles capacités sont signalées. La base Trucost établit elle aussi un recensement des sociétés accroissant leurs capacités de production de charbon mais pas un équivalent pour l'*Oil & Gas*.²⁹ Ces sociétés seront identifiées comme développeurs charbons et *Oil & Gas* respectivement.

□ Méthodologie de l'analyse d'exposition par classification SFDR

Les variables d'exposition correspondent à l'encours des titres considérés (obligations vertes, durables ou sociales, SLB, investissement dans le secteur charbon ou dans celui de l'*Oil & Gas*), rapporté à l'actif net du fonds considéré.

Afin de faciliter la visualisation, nous représenterons graphiquement les distributions brutes des expositions par fonds selon les différentes classifications SFDR à partir des portefeuilles bénéficiant d'une étape de mise en transparence. Cependant, pour donner de la robustesse aux analyses, nous recourrons à des régressions afin de nous assurer de la significativité statistique des écarts observés (via les p-valeurs).

La régression de base (*cross-section*) est la suivante :

$$Exposition(\%)_i = \alpha + \beta \cdot \mathbb{I}_i^{Art8} + \gamma \cdot \mathbb{I}_i^{Art9} + \varepsilon_i \quad (E1)$$

Où \mathbb{I}_i^{Art8} et \mathbb{I}_i^{Art9} sont des variables indicatrices (*dummy variables*) signalant si le fonds i se relève de l'article 8 ou article 9 respectivement. Ainsi, les fonds article 6 nous servent de catégorie de référence dans nos analyses.

Notons que les régressions sont réalisées par grandes catégories de fonds (i.e. on réalise une régression sur les fonds actions, une autre sur les fonds obligataires, une troisième sur les fonds diversifiés, une quatrième sur les fonds monétaires).

Dans sa forme la plus simple, il s'agit donc d'une comparaison de la moyenne des expositions selon que le fonds relève de l'article 8 de SFDR, de l'article 9, ou de la catégorie par défaut (article 6). La spécification permet cependant d'observer directement s'il existe un écart statistiquement significatif entre l'exposition des fonds article 8 ou article 9 et l'exposition des fonds article 6. Le paramètre estimé $\hat{\beta}$ indique en effet si les fonds article 8 sont significativement plus ($\hat{\beta} > 0$) ou moins ($\hat{\beta} < 0$) exposés que les fonds article 6, alors que $\hat{\gamma}$ compare l'exposition moyenne des fonds article 9 à celle des fonds article 6.

Il est, par ailleurs, aussi possible de tester la significativité de la différence entre $\hat{\beta}$ et $\hat{\gamma}$ pour savoir s'il existe un vrai écart statistique entre l'exposition des fonds article 8 et celle des fonds article 9.

Afin de prendre en compte l'impact potentiel de certaines caractéristiques des fonds, le modèle de base précédent (E1) peut être complété par l'ajout de variables de contrôle. Nous présenterons les résultats des estimations

²⁹ La base *Coal Expansion* de Trucost indique des projections annuelles de capacité de production à base de charbon entre 2020 et 2030 pour 542 entreprises. On considère comme développeur toute entité dont la capacité de production s'est accrue sur la période (i.e. il existe au moins une année pour laquelle la capacité de production est strictement supérieure à celle de 2020).

obtenus en introduisant deux variables à droite de l'équation : la taille (actif net en euros) et l'âge (en années) pour aboutir au modèle (E2), puis en surajoutant un effet fixe par société de gestion pour le modèle (E3).

$$Exposition(\%)_i = \alpha' + \beta' \cdot \mathbb{I}_i^{Art8} + \gamma' \cdot \mathbb{I}_i^{Art9} + \delta' \cdot AN_i + \theta' \cdot Age_i + \varepsilon_i \quad (E2)$$

$$Exposition(\%)_i = \alpha'' + \beta'' \cdot \mathbb{I}_i^{Art8} + \gamma'' \cdot \mathbb{I}_i^{Art9} + \delta'' \cdot AN_i + \theta'' \cdot Age_i + \sum_{k=1}^K \mu_k \cdot \mathbb{I}_i^{SGPk} + \varepsilon_i \quad (E3)$$

Où $\mathbb{I}_i^{SGPk} = 1$ si le fonds i est géré par la société de gestion k , et 0 sinon.

Pour étudier les différences d'exposition selon les différentes catégories de fonds, le modèle (E1) est le plus pertinent : il permet en effet d'obtenir une mesure brute absolue des écarts moyens. Par l'adjonction des variables d'âge et de taille, le modèle (E2) isole plus spécifiquement l'impact de la classification sur l'exposition *en corrigeant les paramètres estimés $\hat{\beta}$ et $\hat{\gamma}$ des effets attribuables aux variables de contrôle*. Par exemple, si les fonds les moins exposés sont plus jeunes en moyenne, et que les fonds article 8 sont eux-aussi plus jeunes en moyenne, le modèle (E2) va ajuster la corrélation entre la variable de classification et la variable d'exposition en retranchant l'effet lié à la corrélation entre l'âge et la classification. Les coefficients $\hat{\beta}'$ et $\hat{\gamma}'$ indiquent l'effet moyen de la classification sur l'exposition à *âge (et taille) constant* (« toutes choses égales par ailleurs »).

D'une certaine manière, on introduit une sorte de relativisme en acceptant d'expliquer une partie des différences d'exposition par des dimensions complémentaires caractérisant les fonds. Le relativisme induit par les contrôles est encore davantage visible lorsqu'on met en place des effets fixes par SGP dans le modèle (E3) : les paramètres $\hat{\beta}''$ et $\hat{\gamma}''$ mesurent l'effet moyen de la différence de classification *au sein de la gamme de fonds gérés par une SGP donnée*, mais ignorent donc la possibilité que certaines SGP n'aient que des fonds très exposés, alors que d'autres auraient des gammes très peu exposées. Si ces raffinements peuvent être utiles pour attester de la robustesse de l'analyse, ils répondent à des questions de recherche légèrement différentes.

Dans toutes les analyses qui suivent, on ne commentera que les coefficients significatifs au seuil de 10 %. Les différents modèles sont estimés au moyen de la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO) et les erreurs standard servant à calculer les p-valeurs des coefficients sont robustes.

3.2. EXPOSITIONS AUX GREEN BONDS, AUX SUSTAINABILITY-LINKED BONDS (SLB), AUX SOCIAL BONDS ET AUX SUSTAINABILITY BONDS

On s'intéresse, dans un premier temps, à la détention de titres évoquant une notion de durabilité, quel que soit leur focus : les obligations vertes (*green bonds*), les obligations durables (*sustainability bonds*), les obligations sociales (*social bonds*), et les *sustainability linked-bonds*. Dans ce qui suit, on n'impose aucune restriction aux listes de titres qui ont été téléchargées (ni sur la thématique, ni sur l'alignement avec les standards de l'ICMA). Le résultat attendu est celui d'une plus forte proportion de ces titres à l'actif des fonds classés article 8 et *a fortiori* article 9, comparé à la catégorie de fonds classés comme article 6. Compte tenu de la nature obligataire des titres analysés, nous nous attendons, par ailleurs, à les trouver principalement dans les fonds obligataires et diversifiés. On pourrait toutefois en trouver aussi dans les fonds monétaires (pour peu que la maturité résiduelle soit courte) ou dans les fonds actions (qui peuvent détenir quelques obligations).

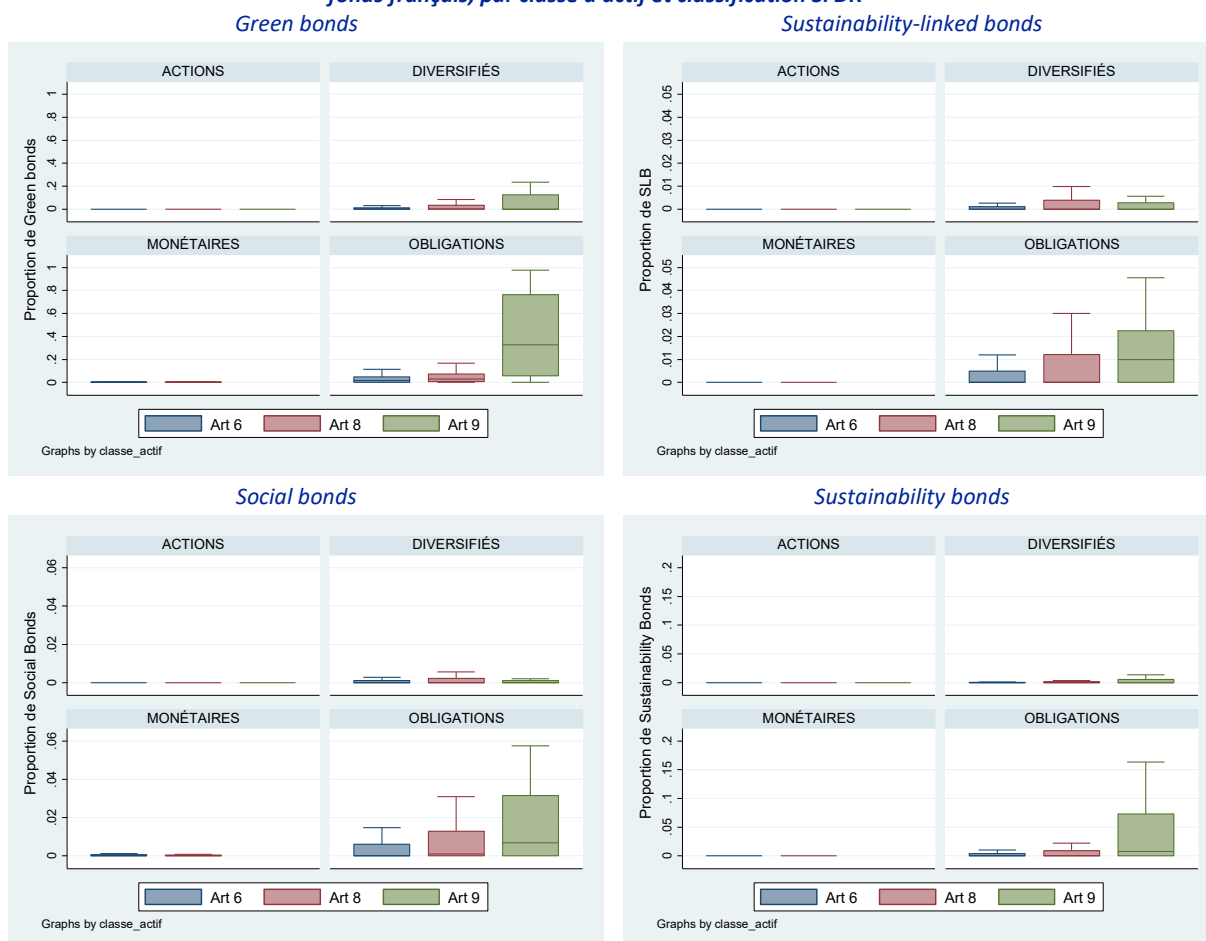
Une première analyse graphique montre effectivement que les obligations vertes se retrouvent davantage dans des fonds obligataires et diversifiés que dans des fonds actions ou monétaires (Graphique 5). Par ailleurs, l'exposition aux *green bonds* est particulièrement élevée pour les fonds diversifiés et obligataires se revendiquant de la classification article 9. Ainsi, pour près du quart des fonds obligataires article 9, les *green bonds* représentent plus de 80 % de l'actif net. En revanche, il ne semble pas y avoir beaucoup de différence entre les fonds article 8 et les fonds article 6.

Les SLB sont également principalement présents dans les fonds obligataires et dans les fonds diversifiés mais, compte tenu de leur apparition très récente, en proportion moindre que les *green bonds* (l'échelle des graphiques

est beaucoup plus resserrée). Ils représentent au maximum 20 % de l'actif net d'un fonds, avec un 99^e percentile à 5 %. On ne note pas de différence flagrante dans la prévalence des SLB parmi les fonds diversifiés selon leur classification SFDR. En revanche, pour les fonds obligataires, la distribution s'étire à mesure que l'on progresse sur l'échelle SFDR : le poids de ces titres est plus important pour les fonds article 8, et encore plus pour les fonds article 9, que pour les fonds article 6.

Des constats proches peuvent être faits sur les titres identifiés comme des *social bonds* ou comme des *sustainability bonds*. On les retrouve surtout dans les fonds obligataires et, dans une moindre mesure, dans les fonds diversifiés. Le maximum d'exposition d'un fonds aux *social bonds* est trouvé dans un fonds obligataire article 9 (ces titres représentent 2/3 de son actif net), mais ce cas fait plutôt figure d'exception (les suivants sont en deçà de 20 % et le 99^e percentile est à moins de 6 %). Les *sustainability bonds* représentent au plus 17 % de l'actif net d'un fonds, avec un 99^e percentile à 3 %.

Graphique 5 : Distribution de la proportion de green bonds, SLB, social bonds et sustainability bonds au portefeuille des fonds français, par classe d'actif et classification SFDR³⁰



Source : Banque de France (base OPC titres), Lipper, Morningstar, Bloomberg, AMF

Note de lecture : Dans la représentation sous forme de « boîtes à moustaches » (box plots), le rectangle matérialise les observations situées entre le premier et le troisième quartile (respectivement le bas et le haut de la boîte). La ligne horizontale à l'intérieur de la boîte signale la médiane (deuxième quartile). Les prolongements (« moustaches ») représentent les observations « adjacentes », c'est-à-dire, en simplifiant, l'étendue de la distribution totale (hors valeurs extrêmes atypiques)³¹.

³⁰ L'Annexe 2 affine ces graphiques en identifiant plus spécifiquement les SLB, *sustainable bonds* et *social bonds* intégrant une thématique environnementale.

³¹ Mathématiquement, la plus petite valeur adjacente s'obtient par la formule suivante : $Q_1 - \frac{3}{2} (Q_3 - Q_1)$ alors que la plus grande valeur adjacente s'obtient par la formule suivante : $Q_3 + \frac{3}{2} (Q_3 - Q_1)$ où Q_1 correspond au premier quartile et Q_3 au troisième quartile.

Ces premiers résultats graphiques sont confirmés et affinés par les analyses statistiques. Le Tableau 1 reporte pour chaque variable d'intérêt (proportion d'obligations vertes, durables ou sociales, ou encore de SLB) et pour chaque spécification (E1, E2 ou E3) les coefficients et p-valeurs obtenus dans les régressions captant les différences entre les fonds article 8 et article 6, d'une part, entre les fonds article 9 et article 6, d'autre part (i.e. respectivement les $\hat{\beta}$ et $\hat{\gamma}$). On a ajouté par ailleurs une colonne pour tester la significativité de la différence observée entre les fonds article 8 et les fonds article 9 (i.e. $(\hat{\beta} - \hat{\gamma})$). Pour faciliter la lecture, les coefficients non significatifs au seuil de 10 % sont signalés en orange. Lorsque les coefficients sont positifs et statistiquement significatifs, ils sont surlignés en vert (vert pâle pour une significativité faible à 10 %, vert foncé lorsque le coefficient est significatif au seuil de 5 %). En revanche, lorsqu'ils sont négatifs et statistiquement significatifs, ils sont indiqués en rouge (rouge pâle pour une significativité à 10 %, rouge foncé pour une significativité à 5 %). Les cases blanches signalent une absence d'estimation (pas d'observations).³²

Le Tableau 1 confirme que **les fonds obligataires article 9 détiennent en moyenne une proportion bien plus grande de green bonds que les fonds de la catégorie de référence (article 6)**. Le coefficient sur l'indicatrice I_i^{Art9} est en effet estimé de façon très significative (p-valeur <0,0001) autour de 0,36 (quels que soient les contrôles ajoutés), ce qui signifie que la proportion de green bonds détenus par un fonds obligataire article 9 est en moyenne près de 36 points de pourcentage supérieure à celle d'un fonds de même type classé article 6. De même, les fonds obligataires article 9 détiennent bien davantage de green bonds que leurs homologues article 8 (+34 points de pourcentage en moyenne). Enfin, ces derniers détiennent aussi en moyenne une proportion significativement plus grande de green bonds que les fonds obligataires article 6 mais l'écart s'avère faible (entre 2 et 3 points de pourcentage).

Tableau 1 : Tableau synthétique des coefficients de régression pour l'exposition aux green bonds, SLB, sustainability bonds et social bonds

	ACTIONS N = 1 522 (dont 652 Art.8 et 118 Art.9)			OBLIGATAIRES N = 947 (dont 324 Art.8 et 38 Art.9)			DIVERSIFIÉS N = 3 026 (dont 790 Art.8 et 51 Art.9)			MONÉTAIRES N = 180 (dont 100 Art.8 et aucun Art.9)		
	Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8
	Greenbonds (E1) <i>(p-valeur)</i>	-0,0002 0,1020	0,0006 0,3092	0,0009 0,1606	0,0263 0,0002	0,3659 0,0000	0,3396 0,0000	0,0113 0,0000	0,0818 0,0015	0,0705 0,0064	0,0011 0,2438	
Greenbonds (E2) <i>(p-valeur)</i>	-0,0002 0,1001	0,0007 0,2534	0,0010 0,1289	0,0274 0,0003	0,3659 0,0000	0,3385 0,0000	0,0107 0,0000	0,0835 0,0012	0,0728 0,0047	0,0012 0,2738		
Greenbonds (E3) <i>(p-valeur)</i>	-0,0003 0,0482	0,0005 0,5169	0,0009 0,2830	0,0255 0,0103	0,3684 0,0000	0,3429 0,0000	0,0102 0,0000	0,0820 0,0052	0,0718 0,0138	0,0009 0,5521		
Sustainability-linked bonds (E1) <i>(p-valeur)</i>	0,0000 0,6763	0,0000 0,4658	0,0000 0,3662	0,0025 0,0251	0,0086 0,0172	0,0061 0,0949	0,0028 0,0000	0,0020 0,1556	-0,0008 0,6000			
Sustainability-linked bonds (E2) <i>(p-valeur)</i>	0,0000 0,7255	0,0000 0,3808	0,0000 0,3073	0,0030 0,0081	0,0086 0,0167	0,0056 0,1235	0,0028 0,0000	0,0020 0,1663	-0,0009 0,5569			
Sustainability-linked bonds (E3) <i>(p-valeur)</i>	0,0000 0,5339	0,0000 0,3568	0,0000 0,2556	0,0019 0,0964	0,0045 0,0878	0,0026 0,3358	0,0023 0,0000	-0,0010 0,3685	-0,0033 0,0033			
Social bonds (E1) <i>(p-valeur)</i>	-0,0001 0,1058	0,0001 0,3844	0,0002 0,1392	0,0027 0,0487	0,0246 0,1553	0,0218 0,2068	0,0016 0,0003	0,0032 0,1559	0,0016 0,4842	0,0006 0,2388		
Social bonds (E2) <i>(p-valeur)</i>	-0,0001 0,1050	0,0001 0,3183	0,0002 0,1111	0,0022 0,1165	0,0246 0,1556	0,0224 0,1934	0,0013 0,0081	0,0034 0,1285	0,0021 0,3612	0,0008 0,2046		
Social bonds (E3) <i>(p-valeur)</i>	-0,0001 0,0768	0,0000 0,8242	0,0002 0,2399	0,0022 0,2278	0,0277 0,2529	0,0255 0,2796	0,0015 0,0011	0,0024 0,2884	0,0010 0,6698	0,0007 0,3451		
Sustainability bonds (E1) <i>(p-valeur)</i>	0,0000 0,1303	0,0002 0,1620	0,0002 0,0909	0,0017 0,0123	0,0285 0,0000	0,0268 0,0001	0,0006 0,0160	0,0069 0,0165	0,0063 0,0286	0,0000 0,2932		
Sustainability bonds (E2) <i>(p-valeur)</i>	0,0000 0,1185	0,0002 0,1395	0,0002 0,0776	0,0016 0,0275	0,0285 0,0000	0,0269 0,0001	0,0004 0,0993	0,0071 0,0126	0,0067 0,0192	0,0000 0,2996		
Sustainability bonds (E3) <i>(p-valeur)</i>	0,0000 0,0397	0,0001 0,3161	0,0002 0,1698	0,0017 0,0315	0,0280 0,0003	0,0263 0,0005	0,0006 0,0239	0,0063 0,0420	0,0057 0,0621	0,0000 0,3343		

Source : Banque de France (base OPC titres), Lipper, Morningstar, AMF

Note de lecture : Les coefficients en rouge sont négatifs et significatifs au seuil de 5 % et le coefficient en rose est faiblement significatif (10 %). Les coefficients en vert foncé sont positifs et significatifs au seuil de 5 %, et les coefficients en vert clair sont faiblement significatifs (10 %). Les coefficients en orange ne sont pas significatifs au seuil de 10 % et leur signe n'est donc pas commenté.

³² Dans tous les tableaux commentés ici, les variables d'exposition sont construites à partir des portefeuilles ayant subi une première étape de mise en transparence. On trouvera en Annexe 4 à 8 les équivalents de ces tableaux pour les variables d'exposition calculées sur les données brutes (avant mise en transparence).

Toujours dans le Tableau 1, si on analyse le bloc de résultats correspondant à la prévalence des SLB parmi les fonds obligataires, on montre que **la part des SLB dans le portefeuille des fonds articles 8 et 9 est légèrement supérieure à celle qui est observée dans les fonds article 6** (de l'ordre de 0,2 point de pourcentage pour les fonds article 8 et entre 0,4 et 0,9 point de pourcentage selon les spécifications pour les fonds article 9). Cependant, l'écart entre les fonds article 8 et les fonds article 9 n'est pas toujours significatif.

Les *sustainability bonds* sont plus présents au portefeuille des fonds obligataires article 8 que des équivalents article 6 (0,2 point de pourcentage), mais bien davantage encore à l'actif des fonds article 9 (3 points de pourcentage). Les différences d'exposition aux social bonds au sein des fonds obligataires sont beaucoup moins statistiquement significatives (le seul coefficient significatif correspond à un écart de 0,3 point de pourcentage entre fonds article 6 et article 8 sous la spécification E1)

Pour les fonds diversifiés, les *green bonds* représentent en moyenne un point de pourcentage de plus dans l'actif net pour les fonds article 8 que pour les fonds article 6. L'écart entre les fonds article 9 et article 6 est de près de 8 points de pourcentage, et l'écart entre fonds article 9 et fonds article 8 est significatif. De même, les écarts d'exposition des fonds diversifiés aux *sustainability bonds* sont significatifs, même s'ils sont beaucoup plus faibles en magnitude. Pour les SLB et les *social bonds* en revanche, la seule différence significative se trouve entre les fonds article 8 et les fonds article 6 (respectivement 0,3 et 0,2 point de pourcentage). On ne peut pas distinguer statistiquement les fonds article 9 des fonds article 8, ni même des fonds article 6 sur la base de la part que représentent les SLB ou les *social bonds* dans leur portefeuille.

S'agissant des fonds monétaires, où les titres en question sont bien moins présents, on ne note pas de différence statistiquement significative entre les fonds article 6 et les fonds article 8 quant à leur détention de *green bonds*, de *social bonds* ou de *sustainability bond*. On ne retrouve pas de SLB dans la population des fonds monétaires ce qui explique l'absence de coefficients dans le bloc correspondant.

Enfin, compte tenu de la quasi-absence de *green bonds* et de SLB dans les fonds actions, les résultats ne sont généralement pas significatifs.

3.3. EXPOSITION DES FONDS FRANÇAIS AUX ÉNERGIES FOSSILES

□ Précisions méthodologiques

Pour chaque source de donnée utilisée, comme cela a été fait dans le cadre du Rapport commun AMF-ACPR sur le suivi des engagements des acteurs financiers de la Place de Paris³³, plusieurs méthodes ont été mises en œuvre afin d'évaluer l'exposition des fonds français aux acteurs impliqués dans les filières fossiles. Cela permet de prendre en compte la complexité et la subjectivité inhérentes à toutes les analyses d'exposition dans un contexte réglementaire qui reste relativement mouvant et, parfois, équivoque.

Identification via les données Urgewald

S'agissant des estimations sur la base des données Urgewald, trois méthodes sont appliquées :

- **Méthode U1** : Les estimations de l'exposition au secteur charbon (resp. à l'*Oil & Gas*) résultent de la confrontation des listes d'ISIN de titres identifiés par la GCEL (resp. la GOGEL) d'Urgewald avec celle des titres en portefeuille des fonds français. Cette stratégie présente l'avantage de la simplicité mais peut conduire à sous-estimer l'exposition aux énergies fossiles dans la mesure où certains titres (en particulier les titres de dette court-terme) sont mal référencés par les fournisseurs commerciaux de données.
- **Méthode U2** : Cette méthode permet de corriger l'inconvénient de la méthode précédente. Elle consiste à identifier les sociétés présentes dans les énergies fossiles par leur ISIN, mais également par leur LEI

³³ ACPR, AMF (2022), *op. cit.*

(*Legal Entity Identifier*), donnée désormais fréquemment renseignée par Urgewald³⁴. Cette méthode permet ainsi d'augmenter sensiblement le nombre de titres identifiés, même si elle n'est pas exhaustive dans la mesure où les ISIN au portefeuille des fonds n'ont pas toujours pu être associés à un LEI.

- **Méthode U3** : Cette méthode permet de prendre en compte la structure capitalistique des émetteurs de titres en considérant que, si un groupe détient une filiale impliquée dans les énergies fossiles, alors le groupe dans son ensemble est exposé. Si cette évaluation constitue une estimation haute des expositions, elle est justifiée par l'existence de prêts intra-groupes. Elle permet, de plus, de fournir quelques éléments de comparaison vis-à-vis des évaluations calculées à partir des données Trucost qui intègrent les liens capitalistiques entre les sociétés.

Ces estimations ne sont pas pondérées de la part des activités carbonées des émetteurs de titres : un investissement de 100 € dans une société tirant 90 % de son revenu de l'exploitation du charbon et 100 € investis dans une société dont les activités charbon se limitent à 10 % du revenu sont considérés comme équivalents avec ces méthodes.

Identification via Trucost

S'agissant des estimations les données Trucost, cinq méthodes sont appliquées :

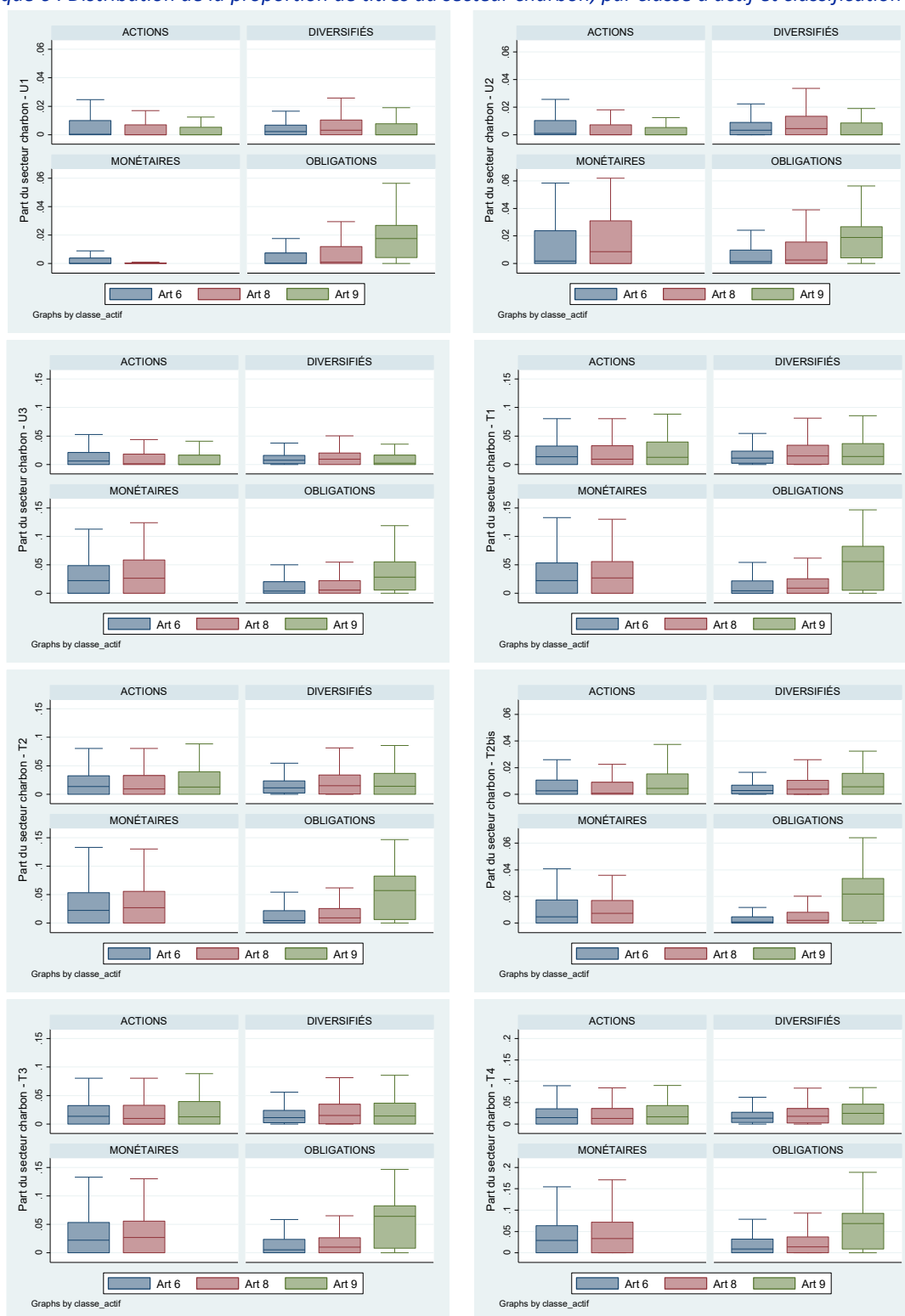
- La **Méthode T1** mesure les expositions des fonds aux 414 entreprises pour lesquelles Trucost a pu déterminer la part que représentait le charbon dans leurs revenus miniers ou de production électrique. Cette méthode n'est appliquée que pour les expositions au secteur du charbon.
- **Méthode T2** : Cette méthode consiste à mesurer les expositions aux entreprises pour lesquelles Trucost a estimé un revenu non nul provenant de la filière charbon ou *Oil & Gas*. Par ailleurs, comme la part du revenu attribuable à chaque secteur d'activité donné est connue, il est possible d'estimer les expositions des fonds français en introduisant une pondération par la part des revenus de l'émetteur du titre découlant des activités carbonées : on appelle cette approche pondérée la **Méthode T2 bis**. Ainsi, un investissement de 100 € dans une société tirant 90 % de son revenu de l'exploitation du charbon se traduira par une exposition de 90 € au charbon, alors que ces mêmes 100 € investis dans une société dont les activités charbon se limitent à 10 % du revenu n'induirait qu'une exposition de 10 €.
- **Méthode T3** : On peut à nouveau compléter l'analyse en ajoutant les entreprises non couvertes par la base Trucost mais que l'on est parvenu à associer aux filières des énergies fossiles via d'autres sources (on s'appuie en particulier sur les classifications sectorielles des émetteurs, cf. Annexe 3).
- **Méthode T4** : Enfin, comme pour le travail réalisé sur les bases Urgewald, on peut remonter à la tête de groupe pour calculer les expositions.

☐ Exposition à la filière charbon

Les résultats graphiques sont relativement stables d'une méthode d'estimation à l'autre (Graphique 6). De manière générale, la distribution des expositions entre fonds article 6 et fonds article 8 ne semble pas substantiellement différente. Pour les fonds obligataires, l'exposition au secteur charbon est substantiellement plus importante pour les fonds article 9 que pour les fonds article 8. Ce résultat, *a priori* contre intuitif, pourrait s'expliquer par la plus forte proportion d'obligations vertes, durables ou sociales, ou encore de SLB dans ces fonds.

³⁴ « L'identifiant d'entité juridique (LEI) est un code alphanumérique à 20 caractères basé sur la norme ISO 17442. Il est lié à des informations de référence clés permettant d'identifier de façon claire et unique des entités juridiques participant à des transactions financières. » voir le [site du GLEIF](#).

Graphique 6 : Distribution de la proportion de titres du secteur charbon, par classe d'actif et classification SFDR



Source : Banque de France (base OPC titres), Lipper, Morningstar, Trucost, Urgewald, AMF

Note de lecture : Le rectangle matérialise les observations situées entre le premier et le troisième quartile (respectivement le bas et le haut de la boîte). La ligne horizontale à l'intérieur de la boîte signale la médiane (deuxième quartile). Les prolongements représentent les observations « adjacentes », c'est-à-dire, en simplifiant, l'étendue de la distribution totale (hors valeurs extrêmes atypiques).

Les résultats des estimations statistiques sont présentés dans le Tableau 2 (pour les mesures d'expositions dérivées de la GCEL d'Urgewald), et dans le Tableau 3 (pour les mesures issues de Trucost). Ces deux tableaux reprennent le formalisme du Tableau 1. La seule différence notable est que ce sont désormais les coefficients statistiquement significatifs et *négatifs* qui sont en vert, alors que les coefficients *positifs* et significatifs sont en rouge. Cette substitution permet d'identifier rapidement les résultats qui « sembleraient aller dans le bon sens » de ceux qui pourraient paraître davantage contre-intuitifs. On cherche à savoir si les fonds qui revendiquent la promotion des caractéristiques environnementales ou sociales, voire qui affichent un objectif d'investissement durable, sont moins exposés aux secteurs charbon ou *Oil & Gas* que les autres. Il s'agit d'une hypothèse statistique que l'on va tester économétriquement. Il convient d'insister à nouveau cependant sur le fait que le règlement SFDR n'introduit que des contraintes de transparence, et pas des contraintes de gestion. En particulier, SFDR n'est pas prescriptif et ne contient pas d'exclusions sectorielles.

Pour chaque source de donnée, les tests de base sont complétés par des tests de robustesse :

- Une première série de tests est effectuée en déduisant des métriques d'exposition les titres identifiés comme des *green bonds*, des SLB, des *sustainability bonds* ou encore des *social bonds*. On introduit toutefois deux restrictions : il faut que les titres en question présentent une thématique environnementale, et soient alignés avec les standards de l'ICMA.³⁵
- Une seconde série de tests vise à tenir compte de l'engagement des émetteurs dans des stratégies de décarbonation en déduisant des mesures d'exposition les montants investis dans des sociétés dont les plans de transitions sont considérés comme crédibles. Certaines entreprises, bien qu'impliquées dans le secteur des énergies fossiles, peuvent en effet s'être engagées dans un processus de transition. C'est pourquoi nous avons cherché à corriger les calculs d'exposition au charbon et aux hydrocarbures en retirant des listes les sociétés ayant reçu une évaluation positive de leurs plans de transition. Pour cela, nous nous référons aux évaluations des plans de transition effectuées selon la méthodologie ACT (*Assessing Low-Carbon Transition*, cf. Encadré 1)³⁶. Pour les 150 producteurs d'électricité et/ou acteurs du secteur pétrole et gaz faisant l'objet d'un score ACT nous considérons comme crédibles les plans de transition dont le score global est supérieur à la moyenne (50/100), ce qui est le cas de 15 sociétés, dont 13 se retrouvent dans le portefeuille des fonds français.³⁷ Pour autant, deux de ces sociétés sont considérées comme des développeurs *Oil & Gas* par Urgewald³⁸.

Ces nouvelles variables d'exposition ont, elles-aussi, servi de variables d'intérêt dans les régressions (*E1*), (*E2*) et (*E3*) et les résultats sont reportés à la suite de ceux obtenus sur les variables brutes dans le Tableau 2 et le Tableau 3.

³⁵ Les graphiques de distribution excluant les obligations vertes, sociales, durables et SLB des expositions sont présentés en Annexe 9 pour le charbon et en Annexe 10 pour l'*Oil & Gas*.

³⁶ NB : D'autres méthodologies pourraient être utilisées, comme par exemple les méthodes [Science based targets initiative](#) (SBTi) qui suivent dans le temps la progression des entreprises vers des objectifs climatiques qu'elles se sont elles-mêmes fixés.

³⁷ Les 13 sociétés en question sont : CLP Holdings Limited ; Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobrás ; E.ON SE ; EDP - Energias de Portugal, S.A. ; ENGIE SA ; Électricité de France S.A. ; Enel SpA ; Exelon Corporation ; Iberdrola, S.A. ; Neste Oyj ; SSE plc ; Xcel Energy Inc. ; Ørsted A/S.

³⁸ Engie SA et Enel Spa.

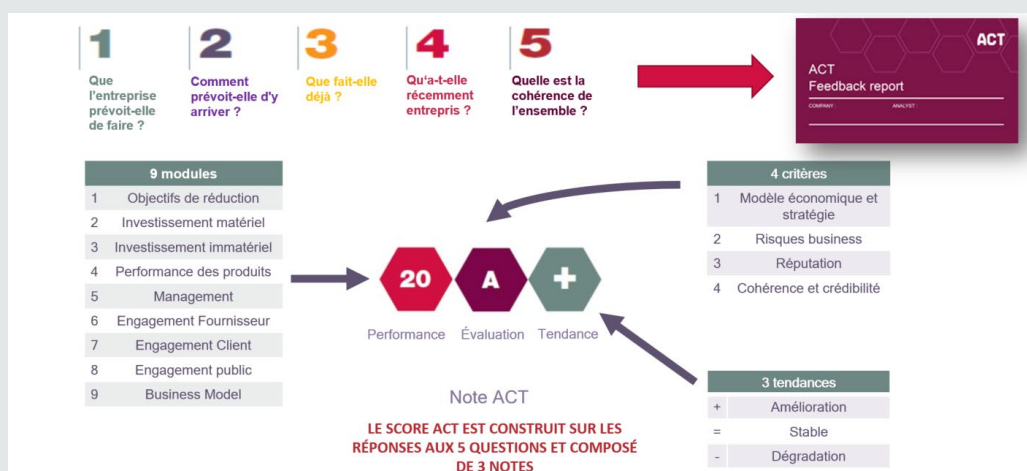
Encadré 1 : Méthodologie ACT – Assessing Low-Carbon Transition

ACT – *Assessing Low-Carbon Transition* est une initiative lancée par le secrétariat de la CCNUCC (Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques) et dont le but est d'inciter les entreprises à se placer sur une trajectoire compatible avec un réchauffement climatique inférieur à 2°C. Afin d'atteindre cet objectif, deux de ses membres fondateurs, l'Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie (ADEME) et le *Carbon Disclosure Project* (CDP), ont notamment développé de manière conjointe une méthodologie permettant une évaluation sectorielle des plans de transition des entreprises.

La notation ACT est un score sur 100 qui traduit le degré d'alignement de la stratégie de l'entreprise avec des trajectoires sectorielles de décarbonation. L'entreprise est évaluée au regard de ses actions passées, présentes et futures dans l'ensemble des domaines d'action possibles. L'évaluation globale résulte de la combinaison de 3 notes :

- une mesure de performance (/20), attribuée à partir des notes relatives à 9 modules qui comprennent chacun des indicateurs définis de manière sectorielle. Les modules portent sur les objectifs de réduction de l'entreprise (réduction des émissions et horizon), l'investissement matériel et immatériel engagé, la performance énergétique des produits, l'implication du management, les actions menées auprès des clients et fournisseurs pour les inciter à réduire leurs émissions de GES, les prises de positions et engagements publics ainsi que l'analyse du modèle économique (par exemple, la part de l'activité tiré des énergies renouvelables) ;
- une mesure qualitative (lettre entre A et E) qui synthétise l'évaluation de l'entreprise au regard de six critères : son modèle économique, sa réputation, la maturité de sa stratégie climatique et les risques afférents, sa transparence ainsi que la cohérence et la crédibilité des informations fournies dans le cadre de l'évaluation ;
- une appréciation de la perspective de l'évolution de l'émetteur (+ / = / -), selon qu'une amélioration, une stabilité ou une dégradation de la notation est attendue.

Critères évalués avec la méthodologie ACT



Source : ADEME

Si l'on se concentre tout d'abord sur les fonds actions, les résultats des différentes estimations sont globalement cohérents et paraissent valider l'hypothèse d'une plus forte exposition des fonds article 6 au secteur charbon : l'exposition au secteur charbon d'un fonds action article 8 est en moyenne 0,2 à 0,4 point de pourcentage inférieur à l'exposition d'un équivalent article 6. L'écart moyen entre un fonds article 9 et un fonds article 6 est, selon les modèles, compris entre 0,3 et 0,8 point de pourcentage. En revanche, la différence entre l'exposition des fonds article 8 et celle des fonds article 9 est plus rarement significative (cases oranges). On la perçoit surtout lorsque la crédibilité des plans de transition est prise en compte.

Tableau 2 : Tableau synthétique des coefficients de régression pour l'exposition au secteur charbon (URGEWALD)

		ACTIONS N = 1 522 (dont 652 Art.8 et 118 Art.9)			OBLIGATAIRES N = 947 (dont 324 Art.8 et 38 Art.9)			DIVERSIFIÉS N = 3 026 (dont 790 Art.8 et 51 Art.9)			MONÉTAIRES N = 180 (dont 100 Art.8 et aucun Art.9)			
		Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	
Exclusion des Green bonds et SLB	méthode U1	(E1)	-0,0028	-0,0031	-0,0003	0,0022	0,0116	0,0094	0,0013	-0,0023	-0,0036	-0,0015		
		(p-valeur)	0,0000	0,0013	0,7647	0,0089	0,0000	0,0001	0,0039	0,0050	0,0000	0,2307		
		(E2)	-0,0028	-0,0031	-0,0003	0,0024	0,0116	0,0092	0,0013	-0,0024	-0,0036	-0,0018		
	(p-valeur)	0,0000	0,0013	0,7305	0,0038	0,0000	0,0001	0,0078	0,0053	0,0000	0,1528			
	(E3)	-0,0030	-0,0032	-0,0002	0,0026	0,0127	0,0101	0,0006	-0,0023	-0,0028	-0,0027			
	(p-valeur)	0,0000	0,0078	0,8609	0,0033	0,0000	0,0003	0,3044	0,0351	0,0083	0,1053			
	méthode U2	(E1)	-0,0027	-0,0032	-0,0005	0,0025	0,0126	0,0101	0,0010	-0,0033	-0,0043	0,0006		
		(p-valeur)	0,0000	0,0008	0,5887	0,0048	0,0000	0,0004	0,0702	0,0002	0,0000	0,8697		
		(E2)	-0,0028	-0,0033	-0,0005	0,0025	0,0126	0,0100	0,0009	-0,0033	-0,0042	-0,0010		
(p-valeur)	0,0000	0,0008	0,5575	0,0048	0,0000	0,0004	0,0830	0,0003	0,0000	0,7824				
(E3)	-0,0031	-0,0033	-0,0003	0,0028	0,0143	0,0114	-0,0003	-0,0039	-0,0036	-0,0037				
(p-valeur)	0,0000	0,0061	0,8075	0,0046	0,0000	0,0004	0,6939	0,0106	0,0067	0,3759				
méthode U3	(E1)	-0,0031	-0,0052	-0,0021	0,0019	0,0221	0,0202	0,0001	-0,0042	-0,0043	0,0032			
	(p-valeur)	0,0010	0,0002	0,1238	0,1239	0,0000	0,0000	0,8934	0,0151	0,0115	0,5597			
	(E2)	-0,0033	-0,0055	-0,0022	0,0020	0,0221	0,0200	-0,0001	-0,0040	-0,0039	0,0006			
(p-valeur)	0,0005	0,0001	0,1117	0,1127	0,0000	0,0000	0,8811	0,0192	0,0207	0,9128				
(E3)	-0,0037	-0,0074	-0,0037	0,0028	0,0241	0,0213	-0,0023	-0,0069	-0,0046	-0,0004				
(p-valeur)	0,0007	0,0001	0,0318	0,0516	0,0000	0,0000	0,0741	0,0281	0,0637	0,9442				
Exclusion des plans de transition crédibles	méthode U1	(E1)	-0,0028	-0,0031	-0,0003	0,0016	0,0004	-0,0012	-0,0001	-0,0030	-0,0029	-0,0015		
		(p-valeur)	0,0000	0,0011	0,7379	0,0278	0,7937	0,4866	0,8335	0,0000	0,0000	0,2307		
		(E2)	-0,0028	-0,0031	-0,0003	0,0017	0,0004	-0,0013	-0,0001	-0,0031	-0,0030	-0,0018		
	(p-valeur)	0,0000	0,0012	0,7018	0,0218	0,7986	0,4450	0,7622	0,0000	0,0000	0,1528			
	(E3)	-0,0030	-0,0033	-0,0002	0,0018	0,0025	0,0007	-0,0006	-0,0028	-0,0022	-0,0027			
	(p-valeur)	0,0000	0,0074	0,8423	0,0209	0,1713	0,7145	0,2220	0,0011	0,0078	0,1053			
	méthode U2	(E1)	-0,0027	-0,0032	-0,0005	0,0019	-0,0003	-0,0022	-0,0004	-0,0041	-0,0037	0,0006		
		(p-valeur)	0,0000	0,0007	0,5639	0,0195	0,8455	0,2122	0,3336	0,0000	0,0000	0,8697		
		(E2)	-0,0028	-0,0033	-0,0005	0,0018	-0,0004	-0,0022	-0,0005	-0,0042	-0,0037	-0,0010		
(p-valeur)	0,0000	0,0007	0,5314	0,0252	0,8333	0,2190	0,2931	0,0000	0,0000	0,7824				
(E3)	-0,0031	-0,0034	-0,0003	0,0020	0,0022	0,0002	-0,0014	-0,0046	-0,0032	-0,0037				
(p-valeur)	0,0000	0,0057	0,7873	0,0290	0,2778	0,9358	0,0286	0,0005	0,0030	0,3759				
méthode U3	(E1)	-0,0031	-0,0053	-0,0022	0,0010	-0,0017	-0,0026	-0,0016	-0,0072	-0,0056	0,0027			
	(p-valeur)	0,0010	0,0002	0,1146	0,3440	0,3542	0,1596	0,0314	0,0000	0,0000	0,6168			
	(E2)	-0,0033	-0,0056	-0,0023	0,0009	-0,0017	-0,0026	-0,0018	-0,0071	-0,0054	0,0001			
(p-valeur)	0,0005	0,0001	0,1028	0,4177	0,3442	0,1775	0,0157	0,0000	0,0000	0,9880				
(E3)	-0,0037	-0,0074	-0,0038	0,0011	0,0016	0,0005	-0,0037	-0,0097	-0,0060	-0,0012				
(p-valeur)	0,0008	0,0000	0,0296	0,3564	0,4835	0,8281	0,0032	0,0006	0,0033	0,8472				
Exclusion des plans de transition crédibles	méthode U1	(E1)	-0,0027	-0,0038	-0,0011	0,0000	0,0058	0,0058	-0,0013	-0,0008	0,0005	0,0000		
		(p-valeur)	0,0000	0,0000	0,0096	0,9766	0,0006	0,0006	0,0000	0,2091	0,3448	0,1594		
		(E2)	-0,0026	-0,0038	-0,0012	-0,0001	0,0058	0,0058	-0,0014	-0,0010	0,0004	0,0000		
	(p-valeur)	0,0000	0,0000	0,0064	0,9114	0,0006	0,0006	0,0000	0,1479	0,4877	0,1604			
	(E3)	-0,0029	-0,0040	-0,0011	0,0004	0,0069	0,0064	-0,0016	-0,0013	0,0003	0,0000			
	(p-valeur)	0,0000	0,1193	0,4067	0,0007	0,0007	0,0017	0,0000	0,0980	0,6228	0,3544			
	méthode U2	(E1)	-0,0027	-0,0039	-0,0013	0,0003	0,0062	0,0059	-0,0016	-0,0016	0,0000	0,0004		
		(p-valeur)	0,0000	0,0000	0,0043	0,6107	0,0028	0,0047	0,0000	0,0130	0,9829	0,8472		
		(E2)	-0,0026	-0,0039	-0,0013	0,0001	0,0061	0,0060	-0,0017	-0,0018	-0,0001	-0,0004		
(p-valeur)	0,0000	0,0000	0,0031	0,8107	0,0026	0,0036	0,0000	0,0101	0,8356	0,8540				
(E3)	-0,0029	-0,0041	-0,0011	0,0007	0,0078	0,0071	-0,0023	-0,0028	-0,0005	-0,0027				
(p-valeur)	0,0000	0,0000	0,1051	0,2738	0,0009	0,0029	0,0000	0,0319	0,6262	0,2816				
méthode U3	(E1)	-0,0029	-0,0056	-0,0027	-0,0007	0,0053	0,0060	-0,0023	-0,0023	0,0000	0,0012			
	(p-valeur)	0,0000	0,0000	0,0000	0,3423	0,0167	0,0068	0,0000	0,0041	0,9949	0,6519			
	(E2)	-0,0028	-0,0056	-0,0028	-0,0009	0,0052	0,0061	-0,0024	-0,0025	-0,0001	-0,0003			
(p-valeur)	0,0000	0,0000	0,0000	0,2083	0,0161	0,0047	0,0000	0,0030	0,9242	0,9126				
(E3)	-0,0033	-0,0068	-0,0035	-0,0002	0,0073	0,0075	-0,0029	-0,0035	-0,0006	-0,0012				
(p-valeur)	0,0000	0,0000	0,0002	0,7840	0,0035	0,0028	0,0000	0,0131	0,6158	0,6765				

Source : Banque de France (base OPC titres), Lipper, Morningstar, Trucost, Uргewald, AMF

Note de lecture : Les coefficients en rouge sont positifs et significatifs au seuil de 5 % alors que les coefficients en rose sont faiblement significatifs (10 %). Les coefficients en vert foncé sont négatifs et significatifs au seuil de 5 %, et les coefficients en vert clair sont faiblement significatifs (10 %). Les coefficients en orange ne sont pas significatifs au seuil de 10 % et leur signe n'est donc pas commenté.

Les résultats sur les fonds obligataires montrent en revanche que l'écart d'exposition entre fonds article 8 et fonds article 6 est au mieux non significatif, et au pire fréquemment positif et significatif. Le taux d'exposition des fonds article 8 apparaît, selon certains modèles (y compris ceux corrigeant le biais lié aux green bonds et SLB) supérieur de 0,2 à 0,6 point de pourcentage aux fonds article 6.

La différence entre les fonds article 9 et les fonds article 6 apparaît non significative lorsque l'on corrige les mesures d'exposition des *green bonds*, *sustainable bonds*, *social bonds* et SLB, mais positive dans tous les autres cas (y compris lorsqu'on retranche les plans de transition jugés crédibles). La magnitude des coefficients estimés se situe entre 1 et 5 points de pourcentage avec les expositions brutes, entre 0,5 et 2,5 point de pourcentage lorsque la crédibilité des plans de transition est prise en compte. L'écart entre fonds obligataires article 8 et fonds article 9 ressort lui aussi non significatif ou positif (i.e. dans le sens d'une exposition plus importante au secteur charbon pour les fonds article 9). On pourrait s'étonner que la promotion des caractéristiques environnementales ou sociales dans les informations précontractuelles publiées (article 8) ne se traduise pas par des différences significatives dans l'exposition au secteur charbon, mais on rappelle à nouveau que SFDR n'introduit que des obligations de transparence et non des contraintes de gestion et que la moindre mention d'une dimension durable dans la documentation d'un produit suffit pour le considérer comme relevant de l'article 8 de SFDR.

Pour les fonds diversifiés, les résultats varient selon la source de données. Les résultats concernant la différence entre les fonds article 8 et les fonds article 6 sont relativement cohérents entre les deux sources lorsqu'on se concentre sur les mesures brutes (non corrigées) : les fonds article 8 paraissent légèrement plus exposés au secteur charbon que leurs homologues article 6 (0,1 à 0,4 points de pourcentage). En revanche, ce résultat n'est plus conservé lorsqu'on corrige les mesures d'exposition pour retrancher les SLB, *social bonds*, *sustainable bonds* et *green bonds* ou pour prendre en considération les plans de transition crédibles. L'écart n'est en effet plus significatif si l'on se sert des mesures Trucost, alors qu'il peut devenir négatif avec les mesures Urgewald. De même, l'écart entre fonds article 9 et fonds article 6 est globalement non significatif avec les mesures Trucost, alors qu'il semble aller dans le sens d'une moindre exposition avec les mesures Urgewald.

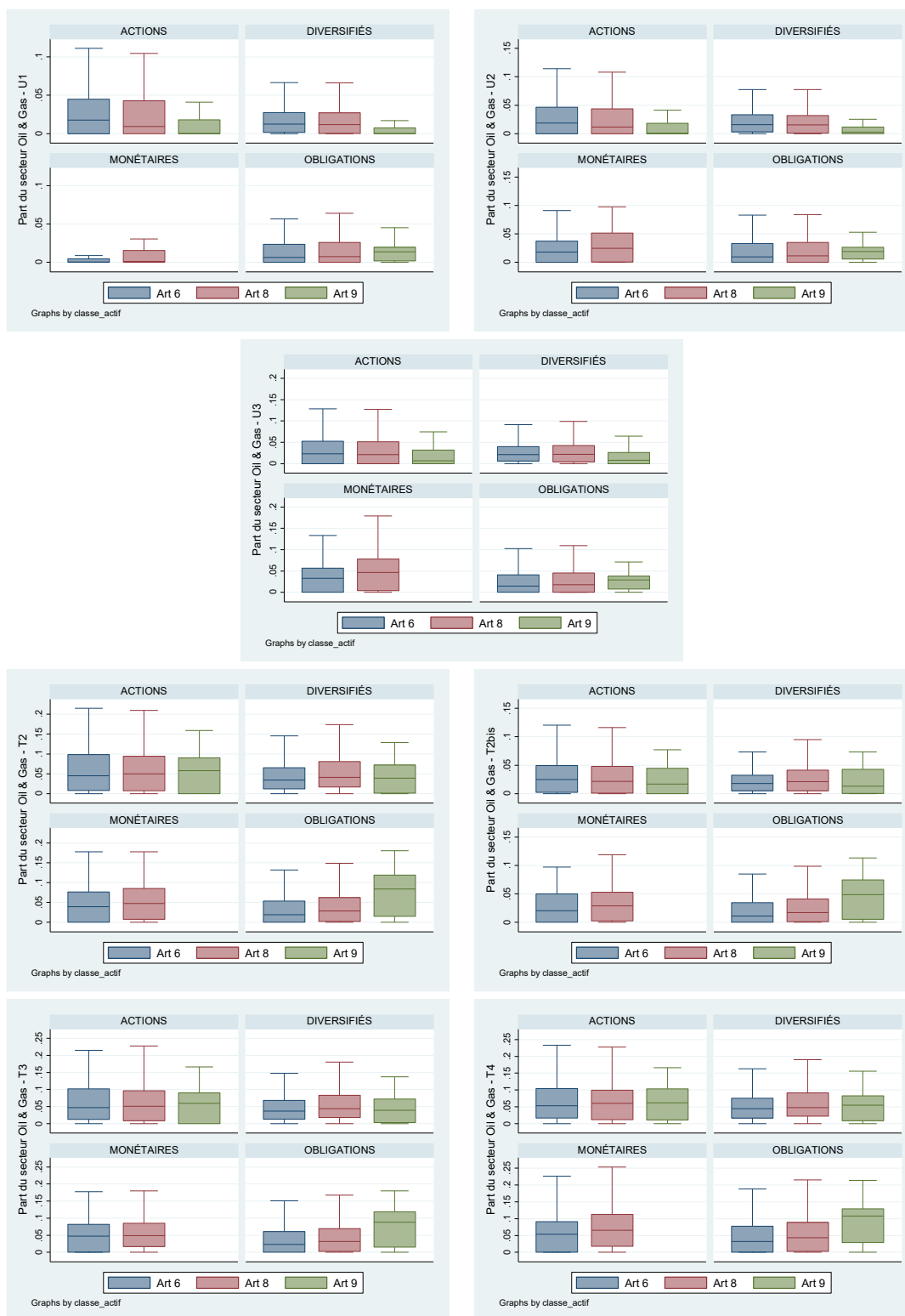
La non significativité de la différence d'exposition entre les fonds monétaires article 8 et leurs équivalents article 6 est assez frappante. Sur les 72 coefficients estimés reportés dans le Tableau 2 et le Tableau 3, seuls 5 sont significatifs (tous obtenus avec les mesures Trucost). **On ne peut donc globalement pas distinguer les fonds monétaires article 6 et article 8 sur la base de l'exposition de leur portefeuille au secteur du charbon.**

3.4. EXPOSITION DES FONDS FRANÇAIS AU SECTEUR PÉTROLE ET GAZ

On reprend les différentes mesures d'exposition pour l'*Oil & Gas*³⁹. Le diagnostic graphique établi pour l'exposition au secteur *Oil & Gas* est similaire à celui qui avait pu être tiré de l'analyse graphique pour le secteur charbon (Graphique 7). Dans l'ensemble, et quelles que soient les mesures employées, la différence d'exposition entre les fonds article 6 et les fonds article 8 n'est pas flagrante. Les fonds article 9 semblent, pour leur part, moins exposés au secteur *Oil & Gas*, sauf dans le cas des fonds obligataires. Là encore, ce résultat apparent peut être dû à la proportion plus forte de *green bonds*, *social bonds*, *sustainability bonds* et SLB dans ces fonds obligataires. Les analyses économétriques qui suivent proposeront des tests de robustesse pour prendre en compte cette hypothèse.

³⁹ À l'exception de la méthode T1 pour Trucost qui n'est pas applicable dans le cas de l'*Oil & Gas*.

Graphique 7 : Distribution de la proportion du secteur Oil & Gas, par classe d'actif et classification SFDR



Source : Banque de France (base OPC titres), Lipper, Morningstar, Trucost, Uergwald, AMF

Note de lecture : Le rectangle matérialise les observations situées entre le premier et le troisième quartile (respectivement le bas et le haut de la boîte). La ligne horizontale à l'intérieur de la boîte signale la médiane (deuxième quartile). Les prolongements représentent les observations « adjacentes », c'est-à-dire, en simplifiant, l'étendue de la distribution totale (hors valeurs extrêmes atypiques).

Le Tableau 4 et le Tableau 5 présentent les différents résultats des modèles économétriques appliqués aux mesures d'exposition *Oil & Gas* dérivées respectivement des données Urgewald et Trucost.

Pour les fonds actions, les fonds article 8 semblent légèrement moins exposés aux entreprises pétrolières et gazières (0,5 point de pourcentage en moyenne), mais cet écart n'est significatif que pour les mesures d'exposition issues des données Urgewald (et encore, pas selon toutes les spécifications). Les fonds article 9 semblent eux-aussi financer les entreprises du secteur *Oil & Gas* dans une moindre mesure que leurs équivalents article 6. L'écart observé est de l'ordre de 1 à 1,6 point de pourcentage. Il est significatif pour toutes les mesures d'exposition dérivées d'Urgewald, et plus rarement pour les données Trucost – même si les mesures corrigées des plans de transition crédibles ont toutes des coefficients significatifs.

Du côté des fonds obligataires, les fonds article 8 apparaissent au mieux autant exposés au secteur *Oil & Gas* que les fonds article 6 (aucun coefficient significatif pour les mesures Urgewald), et parfois même davantage exposés selon plusieurs spécifications avec les mesures Trucost. Avec les données brutes, les fonds articles 9 semblent aussi autant voire plus exposés que les fonds article 6 au secteur pétrolier et gazier (jusqu'à quatre points de pourcentage pour les mesures brutes Trucost). Ce phénomène semble bien induit par l'exposition plus forte aux *green bonds*, *social bonds*, *sustainable bonds* et SLB : lorsque l'on corrige les mesures d'exposition de ces titres spécifiques, les coefficients deviennent en effet non significatifs, voire s'inversent. En revanche, si l'on ne corrige que des plans de transition crédibles, les mesures Trucost indiquent à nouveau une plus forte exposition des fonds article 9 au secteur *Oil & Gas*.

L'analyse des fonds diversifiés fait à nouveau ressortir des résultats variables selon les sources de données. Selon les mesures d'exposition Urgewald, les fonds article 9 sont bien significativement moins exposés au secteur *Oil & Gas* que les fonds article 8, eux-mêmes moins exposés que les fonds article 6. En revanche, avec les données Trucost, l'écart entre fonds article 8 et fonds article 6 paraît non significatif, voire pointe dans la direction d'une plus forte exposition des fonds article 8 (mesures brutes). Les fonds article 9 ne sont significativement moins exposés que les fonds article 6 ou article 8 que dans le cas où les variables d'expositions sont corrigées des obligations vertes, sociales ou durables, et des SLB (voire dans une moindre mesure lorsque les plans de transition crédibles sont pris en compte).

Enfin, l'exposition des fonds monétaires article 8 au secteur *Oil & Gas* n'est généralement pas significativement différente de celle des fonds article 6. Les seuls (rares) coefficients significatifs indiqueraient même une exposition plus forte des fonds article 8 (de l'ordre de 0,3 point de pourcentage – méthode U1).

Tableau 4 : Tableau synthétique des coefficients de régression pour l'exposition au secteur Oil & Gas (URGEWALD)

		ACTIONS			OBLIGATAIRES			DIVERSIFIÉS			MONÉTAIRES			
		N = 1 522 (dont 652 Art.8 et 118 Art.9)			N = 947 (dont 324 Art.8 et 38 Art.9)			N = 3 026 (dont 790 Art.8 et 51 Art.9)			N = 180 (dont 100 Art.8 et aucun Art.9)			
		Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	
Exclusion des Green bonds et SLB	méthode U1	(E1)	-0,0043 0,0867	-0,0140 0,0000	-0,0097 0,0015	0,0016 0,3201	0,0010 0,7000	-0,0006 0,8380	-0,0015 0,1490	-0,0125 0,0000	-0,0110 0,0000	0,0034 0,0167		
		(E2)	-0,0054 0,0306	-0,0155 0,0000	-0,0101 0,0013	0,0017 0,3238	0,0010 0,7061	-0,0007 0,8130	-0,0022 0,0458	-0,0122 0,0000	-0,0100 0,0000	0,0035 0,0213		
		(E3)	-0,0045 0,1084	-0,0153 0,0001	-0,0108 0,0023	0,0013 0,4530	0,0051 0,0710	0,0037 0,1996	-0,0036 0,0033	-0,0108 0,0000	-0,0072 0,0039	0,0032 0,1130		
	méthode U2	(E1)	-0,0044 0,0786	-0,0145 0,0000	-0,0100 0,0011	0,0013 0,4922	0,0001 0,9630	-0,0012 0,7238	-0,0028 0,0194	-0,0151 0,0000	-0,0124 0,0000	0,0042 0,3273		
		(E2)	-0,0056 0,0263	-0,0160 0,0000	-0,0104 0,0009	0,0014 0,4885	0,0001 0,9767	-0,0013 0,6989	-0,0035 0,0043	-0,0148 0,0000	-0,0113 0,0000	0,0033 0,4636		
		(E3)	-0,0049 0,0875	-0,0157 0,0000	-0,0108 0,0022	0,0016 0,4705	0,0055 0,1153	0,0039 0,2777	-0,0057 0,0007	-0,0155 0,0000	-0,0098 0,0010	-0,0003 0,9474		
	méthode U3	(E1)	-0,0041 0,1356	-0,0141 0,0000	-0,0100 0,0040	0,0000 0,9967	0,0009 0,8422	0,0009 0,8359	-0,0015 0,2672	-0,0133 0,0000	-0,0118 0,0001	0,0078 0,2552		
		(E2)	-0,0057 0,0384	-0,0164 0,0000	-0,0107 0,0026	0,0003 0,9079	0,0008 0,8589	0,0004 0,9178	-0,0022 0,1054	-0,0128 0,0000	-0,0105 0,0003	0,0058 0,4222		
		(E3)	-0,0040 0,2000	-0,0154 0,0003	-0,0114 0,0044	0,0001 0,9679	0,0062 0,2034	0,0061 0,1802	-0,0055 0,0025	-0,0144 0,0004	-0,0089 0,0125	0,0010 0,8988		
Exclusion des plans de transition crédibles	méthode U1	(E1)	-0,0043 0,0868	-0,0140 0,0000	-0,0097 0,0015	0,0012 0,4354	-0,0081 0,0000	-0,0093 0,0000	-0,0017 0,0996	-0,0131 0,0000	-0,0114 0,0000	0,0029 0,0310		
		(E2)	-0,0054 0,0306	-0,0155 0,0000	-0,0101 0,0012	0,0012 0,4689	-0,0081 0,0000	-0,0093 0,0000	-0,0024 0,0290	-0,0128 0,0000	-0,0104 0,0000	0,0029 0,0430		
		(E3)	-0,0045 0,1086	-0,0153 0,0001	-0,0108 0,0023	0,0008 0,6479	-0,0040 0,0366	-0,0048 0,0187	-0,0039 0,0017	-0,0114 0,0000	-0,0076 0,0024	0,0025 0,2010		
	méthode U2	(E1)	-0,0044 0,0788	-0,0145 0,0000	-0,0101 0,0010	0,0009 0,6437	-0,0113 0,0000	-0,0121 0,0000	-0,0030 0,0102	-0,0161 0,0000	-0,0131 0,0000	0,0038 0,3814		
		(E2)	-0,0056 0,0264	-0,0160 0,0000	-0,0104 0,0009	0,0008 0,8753	-0,0113 0,0000	-0,0121 0,0000	-0,0037 0,0021	-0,0158 0,0000	-0,0120 0,0000	0,0028 0,5400		
		(E3)	-0,0048 0,0878	-0,0157 0,0000	-0,0109 0,0022	0,0008 0,6923	-0,0058 0,0229	-0,0066 0,0138	-0,0060 0,0003	-0,0164 0,0000	-0,0105 0,0004	-0,0011 0,8352		
	méthode U3	(E1)	-0,0041 0,1361	-0,0141 0,0000	-0,0100 0,0039	-0,0005 0,8639	-0,0138 0,0000	-0,0133 0,0000	-0,0018 0,1756	-0,0156 0,0000	-0,0138 0,0000	0,0074 0,2836		
		(E2)	-0,0057 0,0386	-0,0164 0,0000	-0,0107 0,0025	-0,0003 0,9213	-0,0139 0,0000	-0,0136 0,0000	-0,0025 0,0636	-0,0151 0,0000	-0,0126 0,0000	0,0053 0,4678		
		(E3)	-0,0039 0,2008	-0,0154 0,0003	-0,0115 0,0043	-0,0009 0,7772	-0,0086 0,0372	-0,0077 0,0384	-0,0058 0,0014	-0,0165 0,0000	-0,0107 0,0014	0,0002 0,8742		
Exclusion des plans de transition crédibles	méthode U1	(E1)	-0,0039 0,0993	-0,0150 0,0000	-0,0112 0,0000	0,0004 0,7392	-0,0066 0,0003	-0,0070 0,0003	-0,0024 0,0067	-0,0116 0,0000	-0,0092 0,0000	0,0022 0,0202		
		(E2)	-0,0048 0,0406	-0,0164 0,0000	-0,0116 0,0000	0,0004 0,7813	-0,0066 0,0003	-0,0070 0,0005	-0,0030 0,0010	-0,0114 0,0000	-0,0084 0,0000	0,0024 0,0213		
		(E3)	-0,0041 0,1211	-0,0155 0,0000	-0,0113 0,0002	0,0002 0,8840	-0,0028 0,1726	-0,0030 0,1602	-0,0041 0,0001	-0,0097 0,0000	-0,0056 0,0057	0,0021 0,1311		
	méthode U2	(E1)	-0,0039 0,0995	-0,0152 0,0000	-0,0113 0,0000	0,0003 0,8544	-0,0087 0,0001	-0,0090 0,0001	-0,0035 0,0003	-0,0139 0,0000	-0,0104 0,0000	0,0035 0,2813		
		(E2)	-0,0048 0,0409	-0,0165 0,0000	-0,0117 0,0000	0,0002 0,8910	-0,0087 0,0001	-0,0090 0,0002	-0,0041 0,0000	-0,0137 0,0000	-0,0096 0,0000	0,0029 0,3977		
		(E3)	-0,0042 0,1159	-0,0156 0,0000	-0,0114 0,0001	0,0006 0,7688	-0,0036 0,1541	-0,0042 0,1161	-0,0057 0,0000	-0,0133 0,0000	-0,0076 0,0011	-0,0009 0,8171		
	méthode U3	(E1)	-0,0036 0,1545	-0,0145 0,0000	-0,0109 0,0002	-0,0010 0,7126	-0,0103 0,0008	-0,0093 0,0007	-0,0027 0,0176	-0,0132 0,0000	-0,0105 0,0000	0,0060 0,2762		
		(E2)	-0,0049 0,0515	-0,0164 0,0000	-0,0115 0,0001	-0,0008 0,7559	-0,0104 0,0009	-0,0096 0,0008	-0,0033 0,0041	-0,0129 0,0000	-0,0096 0,0000	0,0042 0,4616		
		(E3)	-0,0034 0,2245	-0,0148 0,0000	-0,0113 0,0007	-0,0013 0,6746	-0,0054 0,1596	-0,0041 0,2198	-0,0059 0,0002	-0,0137 0,0001	-0,0078 0,0089	-0,0007 0,9111		

Source : Banque de France (base OPC titres), Lipper, Morningstar, Trucost, Urgewald, AMF

Note de lecture : Les coefficients en rouge sont positifs et significatifs au seuil de 5 % alors que les coefficients en rose sont faiblement significatifs (10 %). Les coefficients en vert foncé sont négatifs et significatifs au seuil de 5 %, et les coefficients en vert clair sont faiblement significatifs (10 %). Les coefficients en orange ne sont pas significatifs au seuil de 10 % et leur signe n'est donc pas commenté.

Tableau 5 : Tableau synthétique des coefficients de régression pour l'exposition au secteur Oil & Gas (TRUCOST)

		N = 1 522 (dont 652 Art.8 et 118 Art.9)			N = 947 (dont 324 Art.8 et 38 Art.9)			N = 3 026 (dont 790 Art.8 et 51 Art.9)			N = 180 (dont 100 Art.8 et aucun Art.9)			
		Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	
Exclusion des Green bonds et SLB	méthode T2	(E1)	-0,0014	-0,0053	-0,0039	0,0087	0,0449	0,0362	0,0055	-0,0013	-0,0067	0,0047		
		(E2)	-0,0036	-0,0085	-0,0048	0,0098	0,0448	0,0351	0,0048	-0,0001	-0,0049	0,0018		
		(E3)	-0,0009	-0,0078	-0,0069	0,0079	0,0458	0,0379	0,0010	-0,0008	-0,0018	-0,0050		
	méthode T2bis	(E1)	-0,0029	-0,0103	-0,0074	0,0054	0,0268	0,0214	0,0028	-0,0014	-0,0042	0,0018		
		(E2)	-0,0038	-0,0115	-0,0077	0,0058	0,0267	0,0209	0,0023	-0,0009	-0,0032	0,0004		
		(E3)	-0,0013	-0,0113	-0,0100	0,0049	0,0282	0,0233	0,0001	-0,0028	-0,0028	-0,0032		
	méthode T3	(E1)	-0,0014	-0,0057	-0,0043	0,0070	0,0412	0,0342	0,0056	-0,0025	-0,0082	0,0034		
		(E2)	-0,0036	-0,0087	-0,0051	0,0084	0,0410	0,0326	0,0049	-0,0015	-0,0064	0,0007		
		(E3)	-0,0003	-0,0075	-0,0072	0,0061	0,0426	0,0366	0,0010	-0,0022	-0,0032	-0,0036		
	méthode T4	(E1)	-0,0024	-0,0061	-0,0038	0,0051	0,0458	0,0407	0,0037	-0,0018	-0,0056	0,0079		
		(E2)	-0,0044	-0,0091	-0,0047	0,0063	0,0456	0,0393	0,0031	-0,0009	-0,0040	0,0050		
		(E3)	-0,0015	-0,0077	-0,0061	0,0043	0,0497	0,0454	-0,0003	-0,0016	-0,0012	-0,0007		
Exclusion des plans de transition créçibles	méthode T2	(E1)	-0,0014	-0,0054	-0,0040	0,0045	-0,0077	-0,0122	0,0016	-0,0097	-0,0113	0,0042		
		(E2)	-0,0036	-0,0086	-0,0050	0,0050	-0,0078	-0,0129	0,0009	-0,0087	-0,0096	0,0013		
		(E3)	-0,0009	-0,0079	-0,0070	0,0034	-0,0043	-0,0077	-0,0026	-0,0087	-0,0062	-0,0057		
	méthode T2bis	(E1)	-0,0014	-0,0054	-0,0040	0,0045	-0,0077	-0,0122	0,0016	-0,0097	-0,0113	0,0042		
		(E2)	-0,0036	-0,0086	-0,0050	0,0050	-0,0078	-0,0129	0,0009	-0,0087	-0,0096	0,0013		
		(E3)	-0,0009	-0,0079	-0,0070	0,0034	-0,0043	-0,0077	-0,0026	-0,0087	-0,0062	-0,0057		
	méthode T3	(E1)	-0,0014	-0,0058	-0,0044	0,0028	-0,0115	-0,0143	0,0017	-0,0110	-0,0127	0,0030		
		(E2)	-0,0035	-0,0088	-0,0053	0,0037	-0,0116	-0,0153	0,0010	-0,0101	-0,0111	0,0002		
		(E3)	-0,0003	-0,0076	-0,0073	0,0016	-0,0074	-0,0090	-0,0025	-0,0101	-0,0075	-0,0043		
	méthode T4	(E1)	-0,0023	-0,0063	-0,0039	0,0008	-0,0154	-0,0162	-0,0003	-0,0112	-0,0109	0,0074		
		(E2)	-0,0044	-0,0093	-0,0049	0,0014	-0,0156	-0,0170	-0,0010	-0,0105	-0,0096	0,0045		
		(E3)	-0,0015	-0,0078	-0,0063	-0,0003	-0,0092	-0,0089	-0,0040	-0,0104	-0,0064	-0,0015		
Exclusion des plans de transition créçibles	méthode T2	(E1)	-0,0010	-0,0094	-0,0084	0,0044	0,0182	0,0138	0,0014	-0,0060	-0,0074	0,0025		
		(E2)	-0,0027	-0,0118	-0,0091	0,0049	0,0181	0,0132	0,0010	-0,0053	-0,0063	0,0007		
		(E3)	-0,0012	-0,0102	-0,0090	0,0035	0,0215	0,0180	-0,0016	-0,0051	-0,0035	-0,0059		
	méthode T2bis	(E1)	-0,0010	-0,0094	-0,0084	0,0044	0,0182	0,0138	0,0014	-0,0060	-0,0074	0,0025		
		(E2)	-0,0027	-0,0118	-0,0091	0,0049	0,0181	0,0132	0,0010	-0,0053	-0,0063	0,0007		
		(E3)	-0,0012	-0,0102	-0,0090	0,0035	0,0215	0,0180	-0,0016	-0,0051	-0,0035	-0,0059		
	méthode T3	(E1)	-0,0010	-0,0097	-0,0087	0,0027	0,0144	0,0118	0,0016	-0,0073	-0,0089	0,0013		
		(E2)	-0,0026	-0,0120	-0,0094	0,0036	0,0143	0,0108	0,0011	-0,0067	-0,0077	-0,0004		
		(E3)	-0,0006	-0,0099	-0,0093	0,0017	0,0184	0,0167	-0,0015	-0,0065	-0,0049	-0,0044		
	méthode T4	(E1)	-0,0019	-0,0102	-0,0083	0,0008	0,0191	0,0183	-0,0004	-0,0066	-0,0062	0,0057		
		(E2)	-0,0035	-0,0125	-0,0090	0,0015	0,0189	0,0174	-0,0008	-0,0062	-0,0054	0,0039		
		(E3)	-0,0019	-0,0101	-0,0082	-0,0001	0,0254	0,0255	-0,0031	-0,0064	-0,0033	-0,0016		

Source : Banque de France (base OPC titres), Lipper, Morningstar, Trucost, Urgewald, AMF

Note de lecture : Les coefficients en rouge sont positifs et significatifs au seuil de 5 % alors que les coefficients en rose sont faiblement significatifs (10 %). Les coefficients en vert foncé sont négatifs et significatifs au seuil de 5 %, et les coefficients en vert clair sont faiblement significatifs (10 %). Les coefficients en orange ne sont pas significatifs au seuil de 10 % et leur signe n'est donc pas commenté.

3.5. EXPOSITION AUX DÉVELOPPEURS CHARBON ET OIL & GAS

On pourrait arguer que l'exposition au secteur charbon ou *Oil & Gas* n'est pas un critère suffisamment fin pour mesurer l'alignement des portefeuilles avec la promotion des caractéristiques environnementales ou sociales (article 8) ou avec l'objectif d'investissement durable (article 9). Les sociétés de ces filières peuvent en effet s'être engagées dans la transition énergétique, ou n'être que faiblement impliquées dans les activités les plus polluantes. On a cherché, dans la section précédente, à répondre à ces critiques en présentant les résultats obtenus (1) en déduisant des mesures d'exposition les titres identifiés comme des *green bonds*, SLB, *sustainability bonds* ou *social bonds* présentant un prisme environnemental et alignés sur les standards ICMA (2) en retranchant les entités dont les plans de transition sont jugés les plus crédibles, (3) en pondérant, lorsque cela était possible, l'exposition à une société par la part des activités fossiles dans son revenu (méthode T2bis). Pour aller plus loin, on s'intéresse ici à l'exposition des fonds français aux titres émis par des entreprises identifiées comme des *développeurs* charbon par Urgewald ou Trucost ou comme des *développeurs* du secteur des hydrocarbures par Urgewald⁴⁰. On se concentre donc sur l'exposition des fonds français aux entités qui, d'après l'une ou l'autre des sources, ont des projets de développement des capacités de production de la filière charbon ou *Oil & Gas*.

Concernant le critère d'expansion des activités charbon, Trucost identifie dans les portefeuilles des fonds français 72 titres distincts (198 millions d'euros en détention), contre 186 pour Urgewald (694 millions d'euros). Les deux sources concordent pour 50 ISIN (191 millions d'euros). On le voit, même sur l'identification spécifique des développeurs charbon, supposée plus consensuelle, les écarts peuvent être significatifs⁴¹.

Par ailleurs, certains ISIN associés à des développeurs charbon ou *Oil & Gas* ont été identifiés comme des SLB, *sustainable bonds* et *social bonds* à thématique environnementale ou encore comme des *green bonds*, ce qui peut sembler incompatible. Dans ce qui suit, ces titres ont néanmoins été considérés comme à la fois des SLB / *green bonds/etc.* et comme des développeurs charbon ou *Oil & Gas*.

Par exemple, deux ISIN de SLB associés à un objectif environnemental et trouvés dans les portefeuilles des fonds français ont été émis par des développeurs charbon (identifiés comme tels par Urgewald comme par Trucost⁴²), et deux autres SLB sont des titres de développeurs *Oil & Gas* selon Urgewald⁴³ (sur un total de 99 SLB à thématique environnementale – 2,4 milliards d'euros d'encours sous gestion – identifiés au portefeuille des fonds français en 2021 après une étape de mise en transparence).

Pour ce qui est des *green bonds*, on en trouve trois émis par une entité considérée comme un développeur charbon selon Urgewald⁴⁴, mais six associés à des développeurs charbon selon Trucost⁴⁵, et 22 émis par des développeurs *Oil & Gas* selon Urgewald⁴⁶ (sur un total de 1 161 *green bonds* – 27 milliards d'euros – identifiés dans le portefeuille des fonds français en 2021 après mise en transparence).

On identifie aussi deux *sustainable bonds* à prisme environnemental associés à un développeur charbon selon Urgewald (trois si on prend la liste Trucost)⁴⁷, mais aucun ne semble associé à un développeur *Oil & Gas*.

Enfin, on ne trouve pas de développeur (charbon ou *Oil & Gas*) parmi les émetteurs de *social bonds*.

Dans notre analyse, on considère que, si une société est impliquée dans le développement du charbon ou des hydrocarbures, alors le groupe auquel elle appartient (ainsi que toutes ses filiales) l'est aussi. En d'autres termes, on remonte ici la chaîne capitalistique car on considère que la décision stratégique d'accroître l'exploitation des ressources charbonnières, pétrolières ou gazières revêt une importance particulière.

⁴⁰ Rappelons que Trucost n'établit pas de recensement des sociétés accroissant leurs capacités de production pour l'*Oil & Gas*.

⁴¹ NB : Les comparaisons sont faites sur la liste brute des titres jugés « en expansion » (i.e. sans remontée de la chaîne capitalistique). En d'autres termes, on ne retient que les développeurs identifiés par Urgewald et Trucost.

⁴² Un seul émetteur, pour un total en portefeuille de 100 millions d'euros. Ces deux titres ne semblent pas alignés avec les standards ICMA.

⁴³ Deux émetteurs distincts pour près de 74 millions d'euros en portefeuille. Ces deux titres ne semblent pas alignés avec les standards ICMA.

⁴⁴ Trois émetteurs distincts pour un total en portefeuille de 8 millions d'euros. Deux titres semblent alignés avec les standards ICMA.

⁴⁵ Quatre émetteurs distincts pour un total en portefeuille de 8,5 millions d'euros. Trois titres semblent alignés avec les standards ICMA.

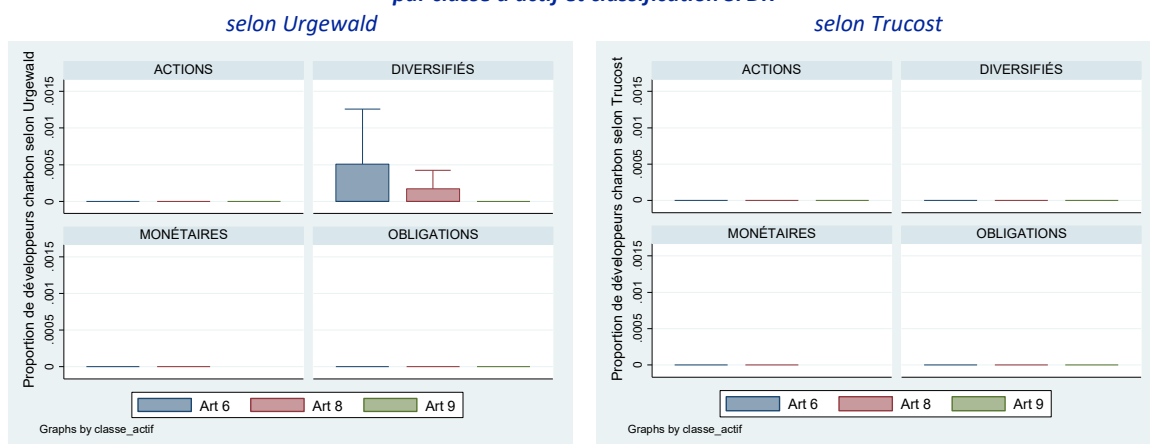
⁴⁶ Cinq émetteurs distincts pour un total de près de 600 millions d'euros au portefeuille des fonds français. À l'exception des 5 titres d'un même émetteur, tous les titres semblent alignés sur les standards ICMA.

⁴⁷ Un seul émetteur représentant 34 millions d'euros au portefeuille des fonds français. Trucost identifie un second développeur charbon ayant émis un *sustainable bond* (26 000 € en portefeuille). Tous ces titres semblent alignés sur les standards ICMA.

Le Graphique 8 illustre le poids des développeurs charbon et *Oil & Gas* dans les portefeuilles des différentes classes de fonds selon les sources de données Urgewald et Trucost respectivement. Les deux sources de données aboutissent à des résultats assez différents pour les fonds diversifiés.

Les développeurs charbon sont très peu présents aux portefeuilles des fonds français selon les données Trucost. Urgewald en identifie davantage mais ces derniers se retrouvent essentiellement dans les fonds diversifiés, avec une proportion plus faible pour les fonds article 8 que pour les fonds article 6. Les fonds article 9 ne semblent pas exposés.

Graphique 8 : Distribution de la proportion de développeurs charbon au portefeuille des fonds français par classe d'actif et classification SFDR

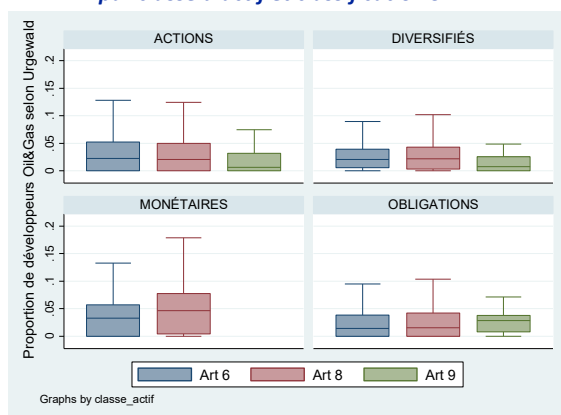


Source : Banque de France (base OPC titres), Lipper, Morningstar, Urgewald, Trucost, AMF

Note de lecture : Le rectangle matérialise les observations situées entre le premier et le troisième quartile (respectivement le bas et le haut de la boîte). La ligne horizontale à l'intérieur de la boîte signale la médiane (deuxième quartile). Les prolongements représentent les observations « adjacentes », c'est-à-dire, en simplifiant, l'étendue de la distribution totale (hors valeurs extrêmes atypiques).

S'agissant de l'**exposition aux développeurs *Oil & Gas***, uniquement mesurable à partir des données Urgewald, elle est plus importante que l'exposition aux développeurs charbon, quelle que soit la classe d'actifs considérée (Graphique 9). Pour chacune d'entre elles, les fonds article 8 paraissent en outre autant voire davantage exposés que les fonds article 6. Par ailleurs, dans le cas des fonds obligataires, les fonds article 9 ont une médiane supérieure à celle des fonds article 6 et 8.

Graphique 9 : Distribution de la proportion de développeurs *Oil & Gas* au portefeuille des fonds français (selon URGEWALD), par classe d'actif et classification SFDR



Source : Banque de France (base OPC titres), Lipper, Morningstar, Urgewald, AMF

Note de lecture : Le rectangle matérialise les observations situées entre le premier et le troisième quartile (respectivement le bas et le haut de la boîte). La ligne horizontale à l'intérieur de la boîte signale la médiane (deuxième quartile). Les prolongements représentent les observations « adjacentes », c'est-à-dire, en simplifiant, l'étendue de la distribution totale (hors valeurs extrêmes atypiques).

Les résultats d'exposition aux développeurs charbon et *Oil & Gas* sont présentés dans le Tableau 6. À nouveau, les coefficients statistiquement significatifs et négatifs sont en vert, alors que les coefficients positifs et significatifs sont en rouge. On cherche à tester statistiquement si les fonds article 8 et article 9 sont moins exposés aux développeurs charbon ou *Oil & Gas* que les fonds article 6. On teste par ailleurs l'hypothèse statistique d'une moindre exposition des fonds article 9 relativement aux fonds article 8. On cherche ainsi à savoir si la promotion de caractéristiques environnementales ou sociales par les fonds article 8, voire l'objectif de durabilité de l'investissement des fonds article 9 est de nature à modifier l'exposition des fonds aux entreprises développant de nouvelles capacités dans la filière charbon ou dans la filière *Oil & Gas*. Pour autant, on rappelle que SFDR n'introduit que des obligations de transparence et non pas des contraintes de gestion.

Les trois premières lignes du Tableau 6 s'intéressent à l'exposition aux **développeurs charbon** selon **Urgewald**. Les distributions sont très resserrées autour de valeurs relativement faibles. **La différence d'exposition entre les catégories article 8 et article 6 est généralement non significative ou très faible. Pour les fonds article 9 les différences avec les fonds article 6 sont significatives mais restent très faibles, de l'ordre de 0,1 point de pourcentage.**

Si l'on se concentre sur les résultats obtenus à partir de la **liste de développeurs charbon élaborée via les données Trucost**, les différences d'exposition entre les différentes catégories SFDR sont non significatives pour les fonds actions. Les fonds obligataires et diversifiés article 9 semblent légèrement moins exposés que leurs équivalents article 6 et article 8, mais l'écart est de l'ordre de 0,01 point de pourcentage, et s'avère à peine significatif entre les catégories article 9 et article 8.

Concernant l'exposition aux développeurs *Oil & Gas* (selon la liste Urgewald), on constate à nouveau que les fonds article 8 se distinguent rarement de manière significative des équivalents article 6. Pour les fonds actions et les fonds diversifiés, les fonds article 9 semblent moins exposés que les fonds article 6 (de l'ordre de 1 point de pourcentage). En revanche, pour les fonds obligataires, la différence n'est pas significative.

Tableau 6 : Tableau synthétique des coefficients de régression pour l'exposition aux développeurs charbon et *Oil & Gas*

	ACTIONS			OBLIGATAIRES			DIVERSIFIÉS			MONÉTAIRES		
	N = 1 522 (dont 652 Art.8 et 118 Art.9)			N = 947 (dont 324 Art.8 et 38 Art.9)			N = 3 026 (dont 790 Art.8 et 51 Art.9)			N = 180 (dont 100 Art.8 et aucun Art.9)		
	Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8
Dév. charbon Urgewald (E1) (p-valeur)	-0,0004 0,2490	-0,0011 0,0072	-0,0007 0,0609	-0,0006 0,0479	-0,0012 0,0000	-0,0006 0,0012	0,0000 0,8592	-0,0005 0,0123	-0,0005 0,0281	0,0004 0,1808		
Dév. charbon Urgewald (E2) (p-valeur)	-0,0004 0,2741	-0,0010 0,0108	-0,0007 0,0698	-0,0005 0,0568	-0,0012 0,0000	-0,0007 0,0010	0,0000 0,9338	-0,0005 0,0062	-0,0005 0,0212	0,0004 0,2160		
Dév. charbon Urgewald (E3) (p-valeur)	-0,0006 0,1567	-0,0012 0,0349	-0,0005 0,3084	-0,0003 0,2858	-0,0016 0,0072	-0,0012 0,0265	0,0000 0,8707	-0,0005 0,0373	-0,0005 0,0972	0,0005 0,2178		
Dév. charbon Trucost (E1) (p-valeur)	0,0000 0,8217	-0,0002 0,2319	-0,0002 0,1591	0,0000 0,7803	-0,0001 0,0038	-0,0001 0,0821	0,0000 0,8775	-0,0001 0,0036	-0,0002 0,0621			
Dév. charbon Trucost (E2) (p-valeur)	0,0001 0,7534	-0,0002 0,2732	-0,0002 0,1575	0,0000 0,5247	-0,0001 0,0053	-0,0001 0,1519	0,0000 0,8930	-0,0002 0,0026	-0,0002 0,0569			
Dév. charbon Trucost (E3) (p-valeur)	-0,0001 0,7558	-0,0003 0,2773	-0,0002 0,4726	0,0000 0,5834	-0,0002 0,1729	-0,0001 0,3071	0,0000 0,6335	-0,0002 0,1211	-0,0002 0,1177			

Dév. Oil&Gas Urgewald (E1) (p-valeur)	-0,0044 0,1081	-0,0141 0,0000	-0,0097 0,0048	0,0000 0,9960	0,0015 0,7267	0,0015 0,7222	-0,0010 0,4585	-0,0131 0,0000	-0,0121 0,0000	0,0078 0,2558		
Dév. Oil&Gas Urgewald (E2) (p-valeur)	-0,0060 0,0281	-0,0164 0,0000	-0,0104 0,0030	0,0003 0,9265	0,0015 0,7395	0,0012 0,7817	-0,0017 0,2063	-0,0125 0,0000	-0,0108 0,0003	0,0058 0,4228		
Dév. Oil&Gas Urgewald (E3) (p-valeur)	-0,0041 0,1791	-0,0155 0,0002	-0,0114 0,0040	0,0004 0,9047	0,0070 0,1398	0,0067 0,1312	-0,0049 0,0068	-0,0138 0,0007	-0,0089 0,0121	0,0010 0,8986		

Source : Banque de France (base OPC titres), Lipper, Morningstar, Trucost, Urgewald, AMF

Note de lecture : Les coefficients en rouge sont positifs et significatifs au seuil de 5 % alors que les coefficients en rose sont faiblement significatifs (10 %). Les coefficients en vert foncé sont négatifs et significatifs au seuil de 5 %, et les coefficients en vert clair sont faiblement significatifs (10 %). Les coefficients en orange ne sont pas significatifs au seuil de 10 % et leur signe n'est donc pas commenté.

4. FOCUS SUR LES FONDS ARTICLE 9

Nous disposons des portefeuilles détaillés pour 219 fonds article 9 à fin 2021, correspondant à un actif sous gestion de 62 milliards d'euros et 9 233 titres distincts en portefeuille.

Si l'on se concentre à nouveau sur les fonds appartenant aux principales classes d'actifs (actions, obligations, diversifiés, monétaires), il reste 207 fonds pour 61 milliards d'euros d'actif sous gestion (AuM) et 9 217 titres distincts en portefeuille (voir Tableau 7).

Tableau 7 : Description de la population de fonds article 9

Fonds article 9	Nb de fonds	AuM (Mds€)	Nb de titres
Fonds actions	118	46,1	5 098
Fonds obligataires	38	8,3	3 315
Fonds diversifiés	51	6,7	6 225

Source : Banque de France (base OPC titres), Lipper, Morningstar, Trucost, Uргewald, AMF

On s'intéresse à présent aux titres associés à des développeurs charbon ou *Oil & Gas* dans lesquels les fonds article 9 investissaient à fin 2021. Comme on l'a déjà souligné, le caractère « développeur charbon » est signalé dans la base GCEL d'Uргewald et nous a aussi été indiqué par Trucost. En revanche, le caractère « développeur *Oil & Gas* » n'est disponible que via la GOGEL d'Uргewald.

Le Tableau 8 pointe l'investissement agrégé des fonds article 9 des quatre principales catégories dans des sociétés identifiées comme des développeurs charbon ou *Oil & Gas* selon les différentes sources. On constate que dix fonds article 9 investissaient dans des développeurs charbon tels qu'identifiés par Uргewald, représentant un financement agrégé de près de 12 millions d'euros. Si l'on prend en compte les entités associées par leur appartenance au même groupe, ce sont 17 fonds qui apportaient 14,5 millions d'euros de financements. Avec les données Trucost, les résultats sont d'une ampleur encore bien moindre (trois fonds contribuaient à hauteur de 20 000 euros, et si l'on étend le caractère développeur charbon aux autres entités du même groupe, on trouve cinq fonds pour un financement de 260 000 euros). On rappelle ici que l'analyse porte sur les classifications et les portefeuilles à fin 2021. Au cours de l'année 2022, certains fonds ont été déclassés en article 8, et les expositions à fin 2022 ont pu évoluer. Des travaux sont en cours pour automatiser la détection des catégories SFDR dans les prospectus, et devraient permettre prochainement de fournir une analyse dynamique des reclassifications.

Concernant l'exposition aux développeurs *Oil & Gas*, les données Uргewald brutes indiquent que 116 fonds article 9 sont exposés à hauteur de 540 millions d'euros, et lorsqu'on prend en compte les sociétés parentes, on aboutit à un financement de 1,35 milliard d'euros via 135 fonds.

Tableau 8 : Présence de développeurs charbon ou Oil & Gas au portefeuille des fonds article 9

	Encours des titres (M€)	# fonds concernés
Développeurs charbon (Uргewald)	11,7	10 fonds
Développeurs charbon (Uргewald) + groupe associé	14,5	17 fonds
Développeurs charbon (Trucost)	0,02	3 fonds
Développeurs charbon (Trucost) + groupe associé	0,26	5 fonds
Développeurs <i>Oil & Gas</i> (Uргewald)	540	116 fonds
Développeurs <i>Oil & Gas</i> (Uргewald) + groupe associé	1 353	135 fonds

Source : Banque de France (base OPC titres), Lipper, Morningstar, Trucost, Uргewald, AMF

CONCLUSION

Cette étude avait deux objectifs. Il s'agissait d'une part d'estimer la répartition des quelque 10 600 organismes de placement collectifs français recensés fin 2021 en fonction des catégories introduites par le règlement SFDR, et d'autre part de mettre ces classifications en regard de l'exposition des portefeuilles aux industries fossiles (pour les quatre principales classes d'actifs : fonds actions, obligataires, diversifiés et monétaires).

Au 31 décembre 2021, un cinquième des fonds français représentant la moitié des encours promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales (« fonds article 8 ») ou revendiquent un objectif d'investissement durable (« fonds article 9 »). Les premiers totalisent à eux seuls plus de 47 % des encours gérés. Les fonds article 9 quant à eux représentent 3 % de l'actif net et sont relativement plus nombreux parmi les fonds actions. Fait notable : pour une partie non négligeable de la population (un tiers des fonds et un cinquième des encours), aucune information relative à la classification SFDR n'est disponible alors qu'elle devrait l'être. C'est même le cas pour une grande majorité de fonds immobiliers et de *private equity*.

Concernant l'analyse des portefeuilles, l'étude se focalise principalement sur l'exposition aux énergies fossiles, qui fait l'objet d'une attention particulière pour de nombreux acteurs de marché. Rappelons à cet égard toutefois que la réglementation n'impose à ce stade aucune contrainte au gestionnaire dans son processus d'investissement, mais bien des obligations de transparence. De manière générale, les fonds actions article 8 et article 9 présentent une moindre exposition aux énergies fossiles. Les résultats sont beaucoup moins clairs pour les autres catégories de fonds, notamment les fonds obligataires. En particulier, les différences entre les fonds article 8 et article 6 sont rarement significatives au sens statistique du terme, y compris lorsque l'engagement des entreprises dans des plans de transition est pris en compte. Cette conclusion suggère que la définition des fonds article 8 est sans doute peu discriminante. Dès lors, l'application de SFDR dans son état actuel peut engendrer un écart entre les attentes exprimées par les investisseurs et la réalité des pratiques, justifiant l'introduction de critères minimaux pour les produits financiers affichant des ambitions en matière de durabilité.

Annexe 1 : Détermination des caractéristiques SFDR des fonds français.

La classification SFDR ne fait pour l’instant pas l’objet d’un *reporting* au régulateur. Afin de construire une variable relative à la catégorie SFDR des fonds de droit français, nous nous sommes appuyés sur les classifications établies par deux fournisseurs de données commerciales (Thomson Reuter Lipper et Morningstar) et nous avons complété cette première étape par une recherche manuelle des informations manquantes sur les sites des différentes sociétés de gestion, et le cas échéant dans les prospectus des fonds.

Plusieurs écueils se sont présentés à nous :

- 1) Tout d’abord, les identifiants des fonds ne sont pas nécessairement les mêmes d’un fournisseur à l’autre : en particulier le concept de classe de part principale (i.e. généralement la classe de part dont le code ISIN est retenu pour désigner le fonds) n’est pas défini de manière univoque. Nous avons donc construit un référentiel listant tous les ISIN associés aux fonds de droit français à partir des données de supervision de l’AMF (près de 18 000 codes distincts pour la période d’analyse), et nous avons extrait chez Lipper et Morningstar les données SFDR correspondant à cette liste de codes ISIN.⁴⁸
- 2) Deuxièmement, les données SFDR disponibles actuellement dans les bases commerciales ne sont pas historicisées. Cela signifie qu’on ne dispose que de la dernière mise à jour de la variable, et non de ses versions antérieures. Dit plus simplement il n’est pas possible de savoir si (et quand) un fonds a changé de catégorie depuis l’entrée en vigueur de SFDR.
- 3) Enfin, les catégories SFDR reportées dans Morningstar et celles de Lipper ne sont pas exactement superposables (cf. Tableau A-1).
 - a. En particulier, Morningstar ne reporte pas la catégorie « article 6 » (i.e. la catégorie par défaut de SFDR). En revanche, il existe des cas où, alors même que l’ISIN est bien reconnu par Morningstar, la variable SFDR est vide ou alors indique « *Not Stated* ».
 - b. De son côté, la variable SFDR de Lipper peut prendre la valeur « article 6 », cependant elle peut aussi être vide ou « *Not Reported* ».

À noter par ailleurs qu’un nombre conséquent d’ISIN ne sont tout bonnement pas identifiés par les fournisseurs de données.

La constitution d’une variable consolidée combinant les informations SFDR des deux sources nécessite donc quelques hypothèses.

Tableau A-1 : Comparaison des variables SFDR chez Lipper et Morningstar (liste d’ISIN du référentiel AMF)

		Morningstar					Total
		<i>not found</i>	Article 8	Article 9	Empty	Not Stated	
Lipper	<i>not found</i>	7 792	343	60	639	522	9 356
	Article 6	118	163	-	50	2 407	2 738
	Article 8	139	3 155	9	16	264	3 583
	Article 9	39	48	495	1	23	606
	Empty	64	56	5	472	155	752
	Not Reported	88	134	9	200	515	946
	Total	8 240	3 899	578	1 378	3 886	17 981

Source : AMF (BIO), Thomson Reuters Lipper, Morningstar, Calculs AMF

Le Tableau A-1 compare, pour près de 18 000 ISIN extraits du référentiel des parts de fonds de l’AMF, les classifications SFDR reportées par Lipper et Morningstar. Outre le nombre important d’ISIN qui ne sont identifiés par aucun des deux fournisseurs de données, on constate une forte concordance des classifications dans le cœur du tableau (cases en jaune) ainsi qu’un fort recoupement entre la catégorie « *Not Stated* » de Morningstar et la catégorie article 6 de Lipper.

⁴⁸ Ces extractions ont été réalisées en octobre 2022, avant la vague de déclassement qui a eu lieu au cours des deux derniers mois de 2022.

Le Tableau A-2 présente, au moyen d'un code couleur, les hypothèses retenues pour construire une variable SFDR combinant les informations de Lipper et Morningstar. Les cases en bleu ont été allouées à la catégorie article 9, celles en vert à la catégorie article 8 et celles en orange à la catégorie article 6. La règle générale retenue est que les catégories « Empty », « Not Stated » et « Not reported », de même que la catégorie « Not Found » (i.e. les ISIN que l'une des deux sources ne parvenait pas à identifier) ont été considérées comme non informatives relativement aux déclarations positives dans les catégories article 6, article 8 et article 9. Les cas en gris sont considérés comme indéterminés, soit que les ISIN n'ont été reconnus par aucune des deux sources, soit que le même ISIN soit associé à deux catégories non résiduelles distinctes.

Tableau A-2 : Combinaison des variables SFDR chez Lipper et Morningstar (liste d'ISIN du référentiel AMF)

		Morningstar					Total
		not found	Article 8	Article 9	Empty	Not Stated	
Lipper	not found	7 792	343	60	639	522	9 356
	Article 6	118	163	-	50	2 407	2 738
	Article 8	139	3 155	9	16	264	3 583
	Article 9	39	48	495	1	23	606
	Empty	64	56	5	472	155	752
	Not Reported	88	134	9	200	515	946
	Total	8 240	3 899	578	1 378	3 886	17 981

Source : AMF (BIO), Thomson Reuters Lipper, Morningstar, Calculs AMF

Dans un second temps, les informations recueillies au niveau du code ISIN (i.e. de la classe de part de fonds) ont été remontées au niveau du fonds. Les catégories SFDR dépendent en effet de la politique d'investissement, qui est commune à toutes les différentes classes de part. En conséquence, si une classe de parts est considérée comme relevant de l'article 8, on peut considérer que l'ensemble du fonds relève de la même catégorie. Cela permet de compléter la catégorisation SFDR pour près d'un millier de codes ISIN qui n'avaient pas été reconnus par les diffuseurs commerciaux. En revanche, on identifie aussi quelques cas de divergences entre parts d'un même fonds (Tableau A-3).

Tableau A-3 : Remontée de l'information SFDR au niveau du fonds

en nombre de parts		en nombre de fonds	
SFDR	Freq.	SFDR	Freq.
?	7029	?	5001
Article 6	5776	Article 6	3086
Article 8	4382	Article 8	1444
Article 9	687	Article 9	168
not_consistent	107	not_consistent	23
Total	17 981	Total	9 722

Source : AMF (BIO), Thomson Reuters Lipper, Morningstar, Calculs AMF

Les classifications SFDR des fonds manquants ou non-consistants ont été recherchés à la main entre octobre et novembre 2022 à partir des listes publiées sur les sites internet des différentes sociétés de gestion voire en recherchant directement l'information dans les prospectus lorsque de telles listes n'étaient pas disponibles. Comme cela peut être visualisé dans le Tableau A-4, l'enrichissement manuel a permis d'identifier une soixantaine de fonds article 9, plus de 500 fonds article 8 et près de 2 300 fonds article 6.⁴⁹ Pour un peu plus de 2 000 fonds, la lecture des prospectus n'a pas permis de déterminer de manière univoque la classification SFDR.

⁴⁹ Un outil de lecture automatisée des prospectus est en cours de développement pour industrialiser la recherche des mentions légales relatives à SFDR. Pour autant, cette première analyse manuelle, exhaustive et fastidieuse, permettra de vérifier la performance de la détection automatique à l'issue du projet. En plus du gain de temps pour les prochains travaux sur SFDR, l'outil de détection appliqué à différents millésimes de prospectus permettra de fournir une vision dynamique de la décomposition du marché selon les différentes classifications.

Tableau A-4 : Variable SFDR après compléments manuels

Résultats après compléments manuels	
	2118
Article 6	5385
Article 8	1990
Article 9	229
Total	9722

Source : AMF (BIO), Thomson Reuters Lipper, Morningstar, Calculs AMF

Structure du marché des fonds français en fonction de la catégorie SFDR

Les informations relatives aux caractéristiques SFDR des fonds peuvent être appariées avec les données de supervision de l'AMF (Base BIO) ainsi qu'avec le détail des portefeuilles des fonds qui fait l'objet d'une collecte par la Banque de France (Base OPC titres). Il est ainsi possible de fournir, sur le périmètre des fonds de droit français, une estimation des encours par type SFDR, classe d'actifs et nature juridique et de confronter les classifications SFDR avec la réalité des titres détenus en portefeuille.⁵⁰

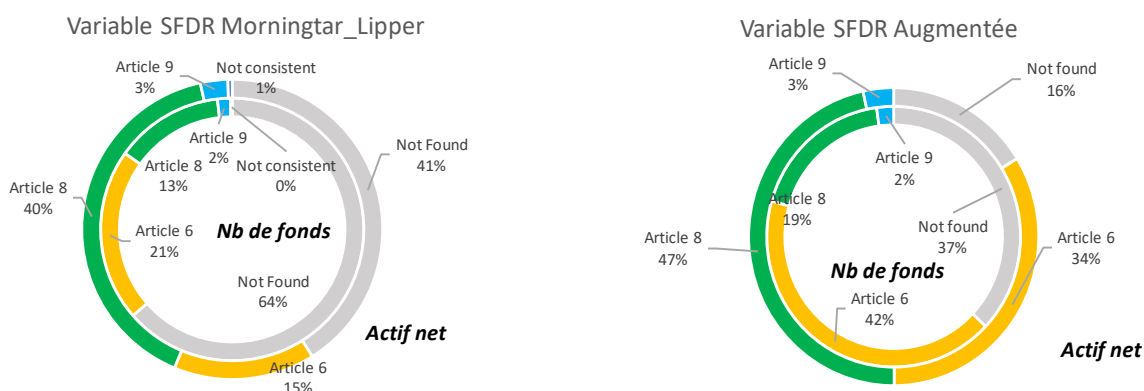
Tableau A-5 : Structure du marché des fonds de droit français (en nombre et en volume)

Variable SFDR combinée MS / Lipper	31/12/2021	
	Nombre de fonds	Actif net (Mds€)
Not found	6 752	783,14
Article 6	2 256	290,04
Article 8	1 417	768,56
Article 9	168	56,21
Not Consistent	23	8,81
Total général	10 616	1 906,76

Variable SFDR augmentée	31/12/2021	
	Nombre de fonds	Actif net (Mds€)
Not found	3 939	309,17
Article 6	4 494	643,12
Article 8	1 963	891,48
Article 9	220	62,99
Total général	10 616	1 906,76

Source : AMF (BIO), Thomson Reuters Lipper, Morningstar, Calculs AMF

Graphique A-1 : Répartition du marché français en volume pour l'année 2021 (AN total de 1 907 milliards d'euros)



Source : AMF (BIO), Thomson Reuters Lipper, Morningstar, Calculs AMF

Note de lecture : Le cercle intérieur indique la part de chaque catégorie mesurée en nombre de fonds, alors que le cercle extérieur présente ces proportions relativement à l'actif net. La catégorie « Not found » correspond aux fonds pour lesquels la catégorie SFDR n'a pu être identifiée.

⁵⁰ Il convient de noter que pour le Tableau A-5, les chiffres sont présentés relativement à un actif net total des fonds présents dans le référentiel BIO à fin d'année. Certains de ces fonds n'ont pas d'ISIN, ce qui explique le nombre de fonds non-trouvés légèrement supérieur à ceux des tableaux A-3 et A-4.

Le Graphique A-1 permet de visualiser l'amélioration de la couverture induite par la recherche manuelle. À fin 2021, les 220 fonds article 9 représentaient environ 3 % de l'actif net des fonds français, contre 47 % pour les 1 955 fonds relevant de l'article 8. Contrairement à ce qui a pu être noté parfois (sur la base du périmètre des fonds couverts par les diffuseurs commerciaux de données), les fonds article 8 ne représentent pas la majorité des encours, mais un peu moins de la moitié tout de même.

Dans toute la suite de l'analyse, on n'utilisera que la variable finale SFDR (i.e. complétée à la main). Le Tableau A-6 décompose le marché français par grandes classes d'actifs, afin de fournir une vision plus fine de la répartition selon les catégories de SFDR.

Tableau A-6 : Structure du marché des fonds de droit français, par grande classe d'actifs
(en nombre et en volume)

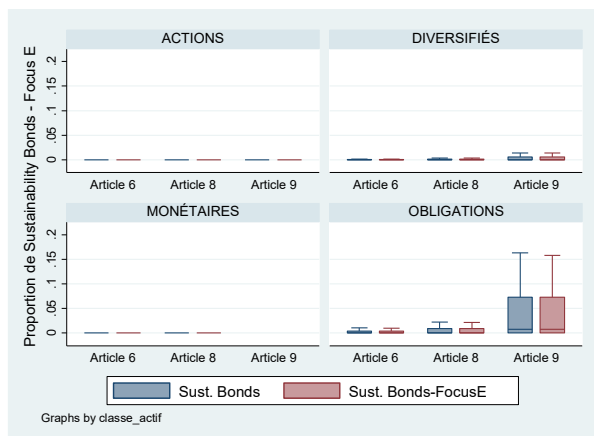
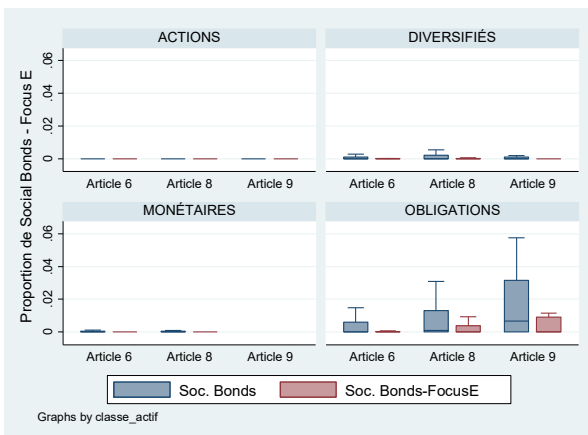
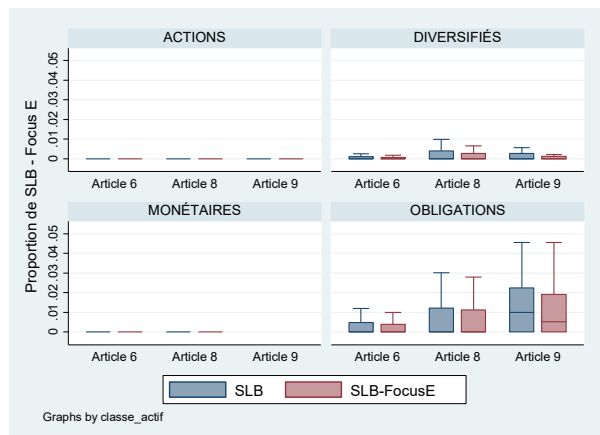
	31/12/2021			
	Nombre de fonds	% nb	Actif net (Mds€)	% €
ACTIONS	1 676		374,51	
Not found	203	12,1%	12,84	3,4%
Article 6	702	41,9%	130,34	34,8%
Article 8	652	38,9%	185,00	49,4%
Article 9	119	7,1%	46,33	12,4%
OBLIGATIONS	1 026		275,96	
Not found	141	13,7%	15,39	5,6%
Article 6	523	51,0%	115,64	41,9%
Article 8	324	31,6%	135,99	49,3%
Article 9	38	3,7%	8,93	3,2%
DIVERSIFIÉS	3 936		469,46	
Not found	1 116	28,4%	52,95	11,3%
Article 6	1 978	50,3%	230,79	49,2%
Article 8	791	20,1%	178,86	38,1%
Article 9	51	1,3%	6,86	1,5%
MONÉTAIRES-MMF	188		391,32	
Not found	24	12,8%	5,46	1,4%
Article 6	64	34,0%	23,09	5,9%
Article 8	100	53,2%	362,77	92,7%
Article 9		0,0%		0,0%
IMMOBILIERS	508		125,98	
Not found	327	64,4%	73,17	58,1%
Article 6	157	30,9%	32,38	25,7%
Article 8	22	4,3%	20,24	16,1%
Article 9	2	0,4%	0,19	0,2%
RISQUE	1 827		89,66	
Not found	1 403	76,8%	76,44	85,3%
Article 6	399	21,8%	11,45	12,8%
Article 8	20	1,1%	1,49	1,7%
Article 9	5	0,3%	0,29	0,3%
AUTRES	1 455		179,87	
Not found	725	49,8%	72,91	40,5%
Article 6	671	46,1%	99,43	55,3%
Article 8	54	3,7%	7,13	4,0%
Article 9	5	0,3%	0,40	0,2%
TOTAL	10 616		1 906,76	
Not found	3 939	37,1%	309,17	16,2%
Article 6	4 494	42,3%	643,12	33,7%
Article 8	1 963	18,5%	891,48	46,8%
Article 9	220	2,1%	62,99	3,3%

Source : AMF (BIO), Thomson Reuters Lipper, Morningstar, Calculs AMF

Plusieurs observations peuvent être faites :

- tout d'abord, on constate que la proportion de fonds pour lesquels les caractéristiques SFDR n'ont pas été retrouvées est particulièrement importante pour les fonds immobiliers, les fonds de capital-risque et les fonds autres. Cela tient au fait que ces fonds ont bien moins fréquemment de code ISIN.
- Il apparaît clairement que les fonds article 9 sont davantage présents parmi les fonds actions que parmi les autres catégories.
- Les fonds article 8 représentent près de 50 % du volume des fonds actions et obligataires français, environ 40 % de l'encours des fonds diversifiés, mais plus de 90 % de celui des fonds monétaires.

Annexe 2 : Exposition des fonds français aux SLB, sustainable bonds et social bonds incorporant une thématique environnementale



Source : Banque de France (base OPC titres), Lipper, Morningstar, Bloomberg, AMF

Note de lecture : Le rectangle matérialise les observations situées entre le premier et le troisième quartile (respectivement le bas et le haut de la boîte). La ligne horizontale à l'intérieur de la boîte signale la médiane (deuxième quartile). Les prolongements représentent les observations « adjacentes », c'est-à-dire, en simplifiant, l'étendue de la distribution totale (hors valeurs extrêmes atypiques).

Annexe 3 : Identification des entreprises des secteurs des énergies fossiles à partir des données TRUCOST

		# ISIN	# entreprises (TCUID)	Coal (# TCUID)	Oil & Gas (# TCUID)
EDX_27 (all sectors) – on conserve la dernière donnée disponible pour chaque entreprise		19 470	19 532		
Charbon / Pétrole / Gaz (hors pétrochimie / asphalte)		1 364	1 369	413	1 173
Crude petroleum and Natural gas extraction	211111		384		384
Tar sands extraction	211111a		0		0
Natural gas liquid extraction	211112		151		151
Bituminous Coal and Lignite Surface Mining	212111		158	158	
Bituminous Coal Underground Mining	212112		121	121	
Drilling oil and gas wells	213111		58		58
Support activities for oil and gas operations	213112		127		127
Support activities for other mining	21311A		40		
➔ Restricted based on GICS sub-industry*			13	10	13
Coal Power Generation	221122A		263	263	
Natural Gas Power Generation	221122B		282		282
Petroleum Power Generation	221122C		120		120
Electric Bulk Power Transmission and Control	221121		117		
➔ Restricted to entities producing power from Coal / Natural Gas / Petroleum **			79	61	69
Electric Power Distribution	221222		235		
➔ Restricted to entities producing power from Coal / Natural Gas / Petroleum **			164	118	151
Natural gas distribution	221200		232		232
Other nonresidential structures	230103		651		
➔ Restricted based on GICS sub-industry*			57 (50)	12	49
Petroleum refineries	324110		134		134
Mining and oil and gas field machinery manufacturing	333130		66		66
Petroleum, Chemical, and Allied Products Wholesalers	424700a		0		0
Gasoline Stations	447000		77		77
Nonstore Retailers	454000		290		
➔ Restricted based on GICS sub-industry*			3 (2)	0	2
Rail transportation (Electric)	482000a		0	0	0
Rail transportation (Diesel)	482000b		0	0	0
Water transportation	483000		213		
➔ Restricted based on GICS sub-industry*			60	60	60
Truck transportation	484000		91		
➔ Restricted based on GICS sub-industry*			6	6	6
Pipeline transportation	486000		142		142
Warehousing and storage	493000		123		
➔ Restricted based on GICS sub-industry*			10 (10)	3	10

Source : S&P TRUCOST, Calculs AMF

* On restreint le périmètre aux 10 secteurs GICS sub-industry suivants : Coal & Consumable Fuels / Integrated Oil & Gas / Oil & Gas Drilling / Oil & Gas Equipment & Services / Oil & Gas Exploration & Production / Oil & Gas Refining & Marketing / Oil & Gas Storage & Transportation / Electric Utilities / Gas Utilities / Independent Power Producers & Energy Traders. Par ailleurs, pour Electric Utilities ainsi que pour Independent Power Producers & Energy Traders, on ne conserve que les entités associées à la production d'énergie à partir de charbon, de pétrole, ou de gaz naturel.

** Pour ce qui est du transport et de la distribution d'électricité, on se restreint aux entités qui ont produit de l'énergie à partir d'hydrocarbures (en tout 394 sociétés : 263 produisent à partir du charbon, et 298 à partir de pétrole ou de gaz naturel).

Annexe 4 : Tableau synthétique des coefficients de régression pour l'exposition (avant mise en transparence)

- aux green bonds ;
- aux SLB ;
- aux développeurs charbon ;
- aux développeurs Oil & Gas.

	ACTIONS			OBLIGATAIRES			DIVERSIFIÉS			MONÉTAIRES		
	N = 1 522 (dont 652 Art.8 et 118 Art.9)			N = 947 (dont 324 Art.8 et 38 Art.9)			N = 3 026 (dont 790 Art.8 et 51 Art.9)			N = 180 (dont 100 Art.8 et aucun Art.9)		
	Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8
Greenbonds (E1) <small>(p-valeur)</small>	0,0000 <small>0,1698</small>	0,0001 <small>0,3159</small>	0,0001 <small>0,4532</small>	0,0247 <small>0,0002</small>	0,2925 <small>0,0000</small>	0,2677 <small>0,0000</small>	0,0077 <small>0,0000</small>	0,0590 <small>0,0171</small>	0,0513 <small>0,0383</small>	0,0006 <small>0,4668</small>		
Greenbonds (E2) <small>(p-valeur)</small>	0,0000 <small>0,1465</small>	0,0001 <small>0,3302</small>	0,0001 <small>0,4625</small>	0,0256 <small>0,0004</small>	0,2924 <small>0,0000</small>	0,2669 <small>0,0000</small>	0,0072 <small>0,0000</small>	0,0594 <small>0,0165</small>	0,0522 <small>0,0353</small>	0,0005 <small>0,5693</small>		
Greenbonds (E3) <small>(p-valeur)</small>	0,0000 <small>0,2762</small>	0,0001 <small>0,2710</small>	0,0001 <small>0,4335</small>	0,0218 <small>0,0199</small>	0,2863 <small>0,0000</small>	0,2645 <small>0,0001</small>	0,0062 <small>0,0004</small>	0,0561 <small>0,0477</small>	0,0499 <small>0,0752</small>	0,0000 <small>0,9995</small>		
Sustainability-linked bonds (E1) <small>(p-valeur)</small>	0,0000 <small>0,3176</small>	0,0000 <small>1,0000</small>	0,0000 <small>0,3176</small>	0,0022 <small>0,0420</small>	0,0075 <small>0,0442</small>	0,0053 <small>0,1599</small>	0,0024 <small>0,0000</small>	0,0025 <small>0,0808</small>	0,0001 <small>0,9684</small>			
Sustainability-linked bonds (E2) <small>(p-valeur)</small>	0,0000 <small>0,3178</small>	0,0000 <small>0,3433</small>	0,0000 <small>0,3184</small>	0,0026 <small>0,0167</small>	0,0075 <small>0,0436</small>	0,0049 <small>0,1945</small>	0,0025 <small>0,0000</small>	0,0024 <small>0,0935</small>	-0,0001 <small>0,9669</small>			
Sustainability-linked bonds (E3) <small>(p-valeur)</small>	0,0000 <small>0,3449</small>	0,0000 <small>0,9161</small>	0,0000 <small>0,3499</small>	0,0016 <small>0,1676</small>	0,0029 <small>0,2639</small>	0,0013 <small>0,6181</small>	0,0020 <small>0,0000</small>	-0,0005 <small>0,6463</small>	-0,0024 <small>0,0194</small>			
Social bonds (E1) <small>(p-valeur)</small>	0,0000 <small>0,2132</small>	0,0000 <small>0,3159</small>	0,0000 <small>0,7060</small>	0,0027 <small>0,0427</small>	0,0199 <small>0,2526</small>	0,0172 <small>0,3218</small>	0,0013 <small>0,0019</small>	0,0012 <small>0,3450</small>	-0,0001 <small>0,9142</small>	0,0010 <small>0,0477</small>		
Social bonds (E2) <small>(p-valeur)</small>	0,0000 <small>0,2165</small>	0,0000 <small>0,3188</small>	0,0000 <small>0,7084</small>	0,0022 <small>0,1018</small>	0,0199 <small>0,2527</small>	0,0178 <small>0,3047</small>	0,0011 <small>0,0252</small>	0,0012 <small>0,3578</small>	0,0001 <small>0,9493</small>	0,0010 <small>0,0629</small>		
Social bonds (E3) <small>(p-valeur)</small>	0,0000 <small>0,2729</small>	0,0000 <small>0,1823</small>	0,0000 <small>0,6278</small>	0,0025 <small>0,1575</small>	0,0228 <small>0,3488</small>	0,0203 <small>0,3910</small>	0,0011 <small>0,0093</small>	0,0002 <small>0,9095</small>	-0,0010 <small>0,4761</small>	0,0008 <small>0,2880</small>		
Sustainability bonds (E1) <small>(p-valeur)</small>	0,0000 <small>0,3176</small>	0,0000 <small>0,3159</small>	0,0000 <small>0,3254</small>	0,0017 <small>0,0099</small>	0,0160 <small>0,0075</small>	0,0143 <small>0,0173</small>	0,0003 <small>0,1392</small>	0,0050 <small>0,0744</small>	0,0046 <small>0,0969</small>	0,0000 <small>0,3189</small>		
Sustainability bonds (E2) <small>(p-valeur)</small>	0,0000 <small>0,1762</small>	0,0000 <small>0,3181</small>	0,0000 <small>0,3266</small>	0,0015 <small>0,0268</small>	0,0160 <small>0,0074</small>	0,0145 <small>0,0152</small>	0,0002 <small>0,4104</small>	0,0051 <small>0,0693</small>	0,0049 <small>0,0812</small>	0,0000 <small>0,3691</small>		
Sustainability bonds (E3) <small>(p-valeur)</small>	0,0000 <small>0,6428</small>	0,0000 <small>0,3069</small>	0,0000 <small>0,3160</small>	0,0016 <small>0,0319</small>	0,0145 <small>0,0314</small>	0,0129 <small>0,0503</small>	0,0003 <small>0,2403</small>	0,0042 <small>0,1682</small>	0,0039 <small>0,1924</small>	0,0000 <small>0,3620</small>		

Dév. charbon Urgewald (E1) <small>(p-valeur)</small>	-0,0003 <small>0,3545</small>	-0,0008 <small>0,0448</small>	-0,0005 <small>0,1641</small>	-0,0005 <small>0,0439</small>	-0,0010 <small>0,0000</small>	-0,0005 <small>0,0054</small>	0,0002 <small>0,2985</small>	0,0000 <small>0,8439</small>	-0,0002 <small>0,3758</small>	0,0006 <small>0,0174</small>		
Dév. charbon Urgewald (E2) <small>(p-valeur)</small>	-0,0003 <small>0,3790</small>	-0,0008 <small>0,0540</small>	-0,0005 <small>0,1695</small>	-0,0005 <small>0,0483</small>	-0,0010 <small>0,0000</small>	-0,0005 <small>0,0051</small>	0,0001 <small>0,3690</small>	-0,0001 <small>0,6415</small>	-0,0002 <small>0,3163</small>	0,0006 <small>0,0614</small>		
Dév. charbon Urgewald (E3) <small>(p-valeur)</small>	-0,0005 <small>0,2768</small>	-0,0008 <small>0,1472</small>	-0,0003 <small>0,5307</small>	-0,0003 <small>0,2769</small>	-0,0015 <small>0,0096</small>	-0,0012 <small>0,0317</small>	0,0001 <small>0,6897</small>	-0,0001 <small>0,5852</small>	-0,0002 <small>0,4748</small>	0,0007 <small>0,1142</small>		
Dév. charbon Trucost (E1) <small>(p-valeur)</small>	0,0000 <small>0,9524</small>	-0,0003 <small>0,0193</small>	-0,0003 <small>0,0143</small>	0,0000 <small>0,9250</small>	-0,0001 <small>0,0115</small>	-0,0001 <small>0,0911</small>	0,0001 <small>0,5021</small>	-0,0001 <small>0,0194</small>	-0,0001 <small>0,0545</small>			
Dév. charbon Trucost (E2) <small>(p-valeur)</small>	0,0000 <small>0,9025</small>	-0,0003 <small>0,0217</small>	-0,0003 <small>0,0118</small>	0,0000 <small>0,6448</small>	-0,0001 <small>0,0144</small>	-0,0001 <small>0,1742</small>	0,0001 <small>0,5329</small>	-0,0001 <small>0,0163</small>	-0,0002 <small>0,0595</small>			
Dév. charbon Trucost (E3) <small>(p-valeur)</small>	-0,0001 <small>0,6471</small>	-0,0004 <small>0,0392</small>	-0,0003 <small>0,2433</small>	0,0000 <small>0,6546</small>	-0,0002 <small>0,1847</small>	-0,0001 <small>0,2959</small>	0,0001 <small>0,3673</small>	-0,0001 <small>0,2325</small>	-0,0002 <small>0,1114</small>			

Dév. Oil&Gas Urgewald (E1) <small>(p-valeur)</small>	-0,0032 <small>0,2280</small>	-0,0093 <small>0,0043</small>	-0,0060 <small>0,0754</small>	0,0014 <small>0,6319</small>	-0,0004 <small>0,9376</small>	-0,0017 <small>0,7060</small>	0,0024 <small>0,0488</small>	-0,0043 <small>0,1299</small>	-0,0068 <small>0,0213</small>	0,0117 <small>0,0665</small>		
Dév. Oil&Gas Urgewald (E2) <small>(p-valeur)</small>	-0,0048 <small>0,0736</small>	-0,0119 <small>0,0005</small>	-0,0071 <small>0,0390</small>	0,0016 <small>0,5841</small>	-0,0005 <small>0,9223</small>	-0,0020 <small>0,6640</small>	0,0015 <small>0,2438</small>	-0,0041 <small>0,1617</small>	-0,0056 <small>0,0611</small>	0,0078 <small>0,2403</small>		
Dév. Oil&Gas Urgewald (E3) <small>(p-valeur)</small>	-0,0038 <small>0,2026</small>	-0,0113 <small>0,0062</small>	-0,0075 <small>0,0496</small>	0,0017 <small>0,6079</small>	0,0039 <small>0,3921</small>	0,0022 <small>0,6013</small>	0,0005 <small>0,6954</small>	-0,0019 <small>0,5435</small>	-0,0024 <small>0,4326</small>	0,0010 <small>0,9069</small>		

Source : Banque de France (base OPC titres), Lipper, Morningstar, Trucost, Urgewald, AMF

Note de lecture : Les coefficients en vert foncé sont **négatifs** et significatifs au seuil de 5 % alors que les coefficients en vert clair sont faiblement significatifs (10 %). Les coefficients en rouge sont **positifs** et significatifs au seuil de 5 %, et les coefficients en rose sont faiblement significatifs (10 %). Les coefficients en orange ne sont pas significatifs au seuil de 10 % et leur signe n'est donc pas commenté.

Annexe 5 : Tableau synthétique des coefficients de régression pour l'exposition au secteur charbon (URGEWALD) (avant mise en transparence)

		ACTIONS			OBLIGATAIRES			DIVERSIFIÉS			MONÉTAIRES			
		N = 1 522 (dont 652 Art.8 et 118 Art.9)			N = 947 (dont 324 Art.8 et 38 Art.9)			N = 3 026 (dont 790 Art.8 et 51 Art.9)			N = 180 (dont 100 Art.8 et aucun Art.9)			
		Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	
Exclusion des Green bonds et SLB	méthode U1	(E1)	-0,0025	-0,0020	0,0004	0,0024	0,0085	0,0061	0,0022	-0,0009	-0,0031	-0,0007		
		(p-valeur)	0,0001	0,0331	0,6057	0,0027	0,0006	0,0156	0,0000	0,2250	0,0001	0,5573		
		(E2)	-0,0025	-0,0021	0,0003	0,0026	0,0085	0,0059	0,0021	-0,0009	-0,0030	-0,0011		
	(p-valeur)	0,0001	0,0262	0,7012	0,0015	0,0006	0,0191	0,0000	0,2375	0,0002	0,3361			
	(E3)	-0,0026	-0,0019	0,0007	0,0026	0,0089	0,0063	0,0017	-0,0004	-0,0021	-0,0017			
	(p-valeur)	0,0004	0,1204	0,5181	0,0028	0,0010	0,0223	0,0003	0,6058	0,0077	0,3204			
	méthode U2	(E1)	-0,0024	-0,0021	0,0003	0,0028	0,0100	0,0072	0,0023	-0,0010	-0,0033	0,0015		
		(p-valeur)	0,0002	0,0273	0,7299	0,0012	0,0010	0,0194	0,0000	0,1890	0,0001	0,6670		
		(E2)	-0,0024	-0,0023	0,0002	0,0028	0,0099	0,0071	0,0021	-0,0010	-0,0031	-0,0010		
(p-valeur)	0,0002	0,0199	0,8454	0,0012	0,0009	0,0195	0,0000	0,2007	0,0001	0,7727				
méthode U3	(E1)	-0,0027	-0,0034	-0,0007	0,0025	0,0164	0,0139	0,0025	-0,0002	-0,0027	0,0059			
	(p-valeur)	0,0042	0,0183	0,6175	0,0393	0,0012	0,0066	0,0001	0,8791	0,0807	0,2386			
	(E2)	-0,0029	-0,0038	-0,0009	0,0026	0,0163	0,0137	0,0021	-0,0002	-0,0023	0,0018			
(p-valeur)	0,0023	0,0095	0,5066	0,0378	0,0012	0,0065	0,0009	0,9153	0,1468	0,7340				
(E3)	-0,0030	-0,0048	-0,0019	0,0031	0,0172	0,0141	0,0015	-0,0003	-0,0018	-0,0011				
(p-valeur)	0,0063	0,0081	0,2765	0,0242	0,0004	0,0041	0,0268	0,8424	0,2138	0,8776				
Exclusion des plans de transition crédibles	méthode U1	(E1)	-0,0025	-0,0020	0,0004	0,0018	0,0009	-0,0009	0,0010	-0,0008	-0,0018	-0,0007		
		(p-valeur)	0,0001	0,0331	0,6050	0,0107	0,5899	0,5745	0,0049	0,1959	0,0057	0,5573		
		(E2)	-0,0025	-0,0021	0,0003	0,0019	0,0008	-0,0011	0,0009	-0,0008	-0,0017	-0,0011		
	(p-valeur)	0,0001	0,0262	0,7004	0,0081	0,5990	0,5203	0,0101	0,1928	0,0083	0,3361			
	(E3)	-0,0026	-0,0019	0,0007	0,0020	0,0027	0,0007	0,0008	-0,0001	-0,0008	-0,0017			
	(p-valeur)	0,0004	0,1204	0,5174	0,0110	0,1398	0,6932	0,0438	0,9291	0,2330	0,3204			
	méthode U2	(E1)	-0,0024	-0,0021	0,0003	0,0022	0,0006	-0,0016	0,0011	-0,0009	-0,0020	0,0015		
		(p-valeur)	0,0002	0,0273	0,7292	0,0049	0,7421	0,3578	0,0025	0,1379	0,0021	0,6670		
		(E2)	-0,0024	-0,0023	0,0002	0,0021	0,0005	-0,0016	0,0010	-0,0009	-0,0019	-0,0010		
(p-valeur)	0,0002	0,0199	0,8445	0,0065	0,7592	0,3600	0,0069	0,1359	0,0037	0,7727				
méthode U3	(E1)	-0,0027	-0,0034	-0,0007	0,0017	-0,0013	-0,0030	0,0011	-0,0018	-0,0029	0,0056			
	(p-valeur)	0,0042	0,0183	0,6180	0,0948	0,4615	0,1142	0,0304	0,0547	0,0026	0,2588			
	(E2)	-0,0029	-0,0038	-0,0009	0,0015	-0,0014	-0,0029	0,0008	-0,0018	-0,0025	0,0015			
(p-valeur)	0,0022	0,0095	0,5071	0,1281	0,4459	0,1249	0,1540	0,0677	0,0105	0,7769				
(E3)	-0,0030	-0,0048	-0,0019	0,0018	0,0014	-0,0004	0,0005	-0,0014	-0,0019	-0,0015				
(p-valeur)	0,0062	0,0081	0,2768	0,1066	0,5043	0,8717	0,4071	0,1810	0,0760	0,8289				
Exclusion des plans de transition crédibles	méthode U1	(E1)	-0,0023	-0,0030	-0,0008	0,0002	0,0034	0,0033	-0,0003	0,0000	0,0003	0,0000		
		(p-valeur)	0,0000	0,0000	0,0675	0,7193	0,0279	0,0378	0,1723	0,9396	0,5901	0,1594		
		(E2)	-0,0022	-0,0031	-0,0009	0,0001	0,0034	0,0033	-0,0004	-0,0001	0,0003	0,0000		
	(p-valeur)	0,0000	0,0000	0,0415	0,8051	0,0275	0,0349	0,0894	0,8220	0,6121	0,1604			
	(E3)	-0,0024	-0,0029	-0,0006	0,0004	0,0040	0,0036	-0,0004	-0,0002	0,0002	0,0000			
	(p-valeur)	0,0001	0,0001	0,3933	0,4100	0,0314	0,0623	0,1243	0,6513	0,6463	0,3544			
	méthode U2	(E1)	-0,0022	-0,0031	-0,0009	0,0005	0,0041	0,0035	-0,0003	-0,0002	0,0001	0,0010		
		(p-valeur)	0,0000	0,0000	0,0473	0,3203	0,0432	0,0818	0,2961	0,7195	0,8961	0,6332		
		(E2)	-0,0021	-0,0031	-0,0010	0,0004	0,0041	0,0037	-0,0003	-0,0003	0,0001	-0,0002		
(p-valeur)	0,0000	0,0000	0,0292	0,4910	0,0421	0,0675	0,1505	0,6142	0,8894	0,9163				
méthode U3	(E1)	-0,0024	-0,0030	-0,0006	0,0008	0,0051	0,0043	-0,0004	-0,0003	0,0001	-0,0032			
	(p-valeur)	0,0002	0,0001	0,3629	0,2010	0,0244	0,0637	0,1405	0,5233	0,8265	0,2485			
	(E2)	-0,0023	-0,0042	-0,0019	-0,0003	0,0028	0,0031	-0,0006	-0,0002	0,0004	0,0019			
(p-valeur)	0,0005	0,0000	0,0005	0,7114	0,1782	0,1410	0,0605	0,7532	0,5971	0,4403				
méthode U3	(E2)	-0,0022	-0,0043	-0,0020	-0,0005	0,0028	0,0033	-0,0007	-0,0003	0,0004	-0,0002			
	(p-valeur)	0,0007	0,0000	0,0003	0,4724	0,1770	0,1108	0,0237	0,6422	0,5889	0,9463			
	(E3)	-0,0025	-0,0049	-0,0024	0,0001	0,0041	0,0040	-0,0006	-0,0002	0,0004	-0,0026			
(p-valeur)	0,0013	0,0000	0,0074	0,9091	0,0771	0,0901	0,0815	0,7348	0,5807	0,4141				

Source : Banque de France (base OPC titres), Lipper, Morningstar, Trucost, Uргewald, AMF

Note de lecture : Les coefficients en rouge sont positifs et significatifs au seuil de 5 % alors que les coefficients en rose sont faiblement significatifs (10 %). Les coefficients en vert foncé sont négatifs et significatifs au seuil de 5 %, et les coefficients en vert clair sont faiblement significatifs (10 %). Les coefficients en orange ne sont pas significatifs au seuil de 10 % et leur signe n'est donc pas commenté.

**Annexe 6 : Tableau synthétique des coefficients de régression pour l'exposition au secteur charbon (TRUCOST)
(avant mise en transparence)**

		ACTIONS N = 1 522 (dont 652 Art.8 et 118 Art.9)			OBLIGATAIRES N = 947 (dont 324 Art.8 et 38 Art.9)			DIVERSIFIÉS N = 3 026 (dont 790 Art.8 et 51 Art.9)			MONÉTAIRES N = 180 (dont 100 Art.8 et aucun Art.9)			
		Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	
Exclusion des Green bonds et SUB	méthode T1	(E1)	-0,0026	0,0006	0,0032	0,0059	0,0312	0,0253	0,0053	0,0055	0,0002	0,0043		
		(E2)	-0,0030	-0,0003	0,0027	0,0065	0,0311	0,0246	0,0049	0,0056	0,0007	0,0001		
		(E3)	-0,0021	-0,0022	0,0000	0,0059	0,0300	0,0241	0,0040	0,0060	0,0021	-0,0040		
	méthode T2	(E1)	-0,0026	0,0006	0,0032	0,0058	0,0311	0,0254	0,0053	0,0056	0,0003	0,0043		
		(E2)	-0,0030	-0,0003	0,0027	0,0064	0,0310	0,0247	0,0050	0,0057	0,0007	0,0001		
		(E3)	-0,0021	-0,0022	0,0000	0,0058	0,0300	0,0243	0,0040	0,0061	0,0021	-0,0040		
	méthode T2bis	(E1)	-0,0018	0,0013	0,0030	0,0024	0,0136	0,0112	0,0017	0,0031	0,0013	-0,0006		
		(E2)	-0,0019	0,0009	0,0028	0,0026	0,0136	0,0110	0,0016	0,0030	0,0014	-0,0019		
		(E3)	-0,0015	0,0005	0,0021	0,0023	0,0125	0,0101	0,0014	0,0032	0,0018	-0,0039		
	méthode T3	(E1)	-0,0027	0,0005	0,0032	0,0051	0,0302	0,0251	0,0054	0,0057	0,0002	0,0043		
		(E2)	-0,0030	-0,0004	0,0027	0,0059	0,0301	0,0242	0,0050	0,0057	0,0007	0,0001		
		(E3)	-0,0021	-0,0022	-0,0001	0,0055	0,0295	0,0240	0,0041	0,0059	0,0018	-0,0040		
méthode T4	(E1)	-0,0021	0,0023	0,0044	0,0053	0,0366	0,0313	0,0057	0,0095	0,0038	0,0085			
	(E2)	-0,0025	0,0014	0,0039	0,0058	0,0365	0,0307	0,0052	0,0095	0,0043	0,0037			
	(E3)	-0,0018	-0,0007	0,0010	0,0054	0,0371	0,0317	0,0042	0,0101	0,0059	-0,0012			
Exclusion des plans de transition crédibles	méthode T1	(E1)	-0,0026	0,0006	0,0032	0,0026	-0,0002	-0,0028	0,0032	0,0021	-0,0011	0,0040		
		(E2)	-0,0030	-0,0003	0,0027	0,0028	-0,0003	-0,0031	0,0028	0,0022	-0,0007	-0,0002		
		(E3)	-0,0021	-0,0022	0,0000	0,0026	0,0023	-0,0002	0,0022	0,0027	0,0006	-0,0044		
	méthode T2	(E1)	-0,0026	0,0006	0,0032	0,0025	-0,0003	-0,0028	0,0032	0,0022	-0,0010	0,0040		
		(E2)	-0,0030	-0,0003	0,0027	0,0027	-0,0004	-0,0031	0,0029	0,0022	-0,0006	-0,0002		
		(E3)	-0,0021	-0,0022	0,0000	0,0024	0,0024	-0,0001	0,0022	0,0028	0,0006	-0,0044		
	méthode T2bis	(E1)	-0,0027	0,0009	0,0037	0,0026	0,0002	-0,0024	0,0027	0,0023	-0,0004	0,0024		
		(E2)	-0,0031	0,0001	0,0032	0,0028	0,0001	-0,0027	0,0024	0,0023	-0,0001	-0,0017		
		(E3)	-0,0025	-0,0018	0,0007	0,0024	0,0028	0,0004	0,0018	0,0030	0,0012	-0,0058		
	méthode T3	(E1)	-0,0027	0,0005	0,0032	0,0019	-0,0012	-0,0030	0,0033	0,0022	-0,0011	0,0040		
		(E2)	-0,0030	-0,0004	0,0027	0,0022	-0,0012	-0,0035	0,0029	0,0022	-0,0007	-0,0002		
		(E3)	-0,0021	-0,0022	-0,0001	0,0021	0,0018	-0,0003	0,0023	0,0026	0,0003	-0,0044		
méthode T4	(E1)	-0,0021	0,0023	0,0044	0,0020	-0,0014	-0,0034	0,0035	0,0056	0,0021	0,0083			
	(E2)	-0,0025	0,0014	0,0039	0,0021	-0,0015	-0,0036	0,0031	0,0056	0,0025	0,0034			
	(E3)	-0,0018	-0,0007	0,0010	0,0021	0,0026	0,0005	0,0024	0,0065	0,0041	-0,0017			
Exclusion des plans de transition crédibles	méthode T1	(E1)	-0,0014	-0,0036	-0,0022	0,0015	0,0104	0,0089	0,0014	0,0012	-0,0002	0,0004		
		(E2)	-0,0013	-0,0037	-0,0024	0,0017	0,0104	0,0087	0,0013	0,0011	-0,0002	-0,0017		
		(E3)	-0,0012	-0,0044	-0,0032	0,0016	0,0119	0,0104	0,0009	0,0012	0,0003	-0,0052		
	méthode T2	(E1)	-0,0014	-0,0036	-0,0022	0,0014	0,0104	0,0089	0,0014	0,0013	-0,0001	0,0004		
		(E2)	-0,0013	-0,0037	-0,0024	0,0016	0,0103	0,0087	0,0013	0,0012	-0,0001	-0,0017		
		(E3)	-0,0012	-0,0044	-0,0032	0,0015	0,0120	0,0105	0,0009	0,0013	0,0004	-0,0052		
	méthode T2bis	(E1)	-0,0013	-0,0031	-0,0018	0,0015	0,0105	0,0090	0,0013	0,0014	0,0001	0,0004		
		(E2)	-0,0012	-0,0032	-0,0020	0,0016	0,0104	0,0088	0,0012	0,0013	0,0001	-0,0017		
		(E3)	-0,0013	-0,0041	-0,0028	0,0015	0,0121	0,0106	0,0009	0,0015	0,0006	-0,0052		
	méthode T3	(E1)	-0,0014	-0,0036	-0,0022	0,0008	0,0095	0,0087	0,0015	0,0013	-0,0001	0,0004		
		(E2)	-0,0013	-0,0038	-0,0024	0,0011	0,0094	0,0083	0,0014	0,0012	-0,0002	-0,0017		
		(E3)	-0,0012	-0,0044	-0,0032	0,0012	0,0114	0,0103	0,0010	0,0012	0,0001	-0,0052		
méthode T4	(E1)	-0,0009	-0,0019	-0,0010	0,0010	0,0159	0,0149	0,0017	0,0052	0,0034	0,0046			
	(E2)	-0,0008	-0,0020	-0,0012	0,0010	0,0158	0,0147	0,0016	0,0050	0,0035	0,0018			
	(E3)	-0,0009	-0,0030	-0,0021	0,0011	0,0190	0,0179	0,0012	0,0053	0,0042	-0,0024			

Source : Banque de France (base OPC titres), Lipper, Morningstar, Trucost, Urgewald, AMF

Note de lecture : Les coefficients en rouge sont positifs et significatifs au seuil de 5 % alors que les coefficients en rose sont faiblement significatifs (10 %). Les coefficients en vert foncé sont négatifs et significatifs au seuil de 5 %, et les coefficients en vert clair sont faiblement significatifs (10 %). Les coefficients en orange ne sont pas significatifs au seuil de 10 % et leur signe n'est donc pas commenté.

Annexe 7 : Tableau synthétique des coefficients de régression pour l'exposition au secteur Oil & Gas (URGEWALD) (avant mise en transparence)

			ACTIONS			OBLIGATAIRES			DIVERSIFIÉS			MONÉTAIRES		
			N = 1 522 (dont 652 Art.8 et 118 Art.9)			N = 947 (dont 324 Art.8 et 38 Art.9)			N = 3 026 (dont 790 Art.8 et 51 Art.9)			N = 180 (dont 100 Art.8 et aucun Art.9)		
			Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8
Exclusion des Green bonds et SLB	méthode U1	(E1)	-0,0032	-0,0097	-0,0065	0,0023	0,0009	-0,0014	0,0002	-0,0063	-0,0065	0,0029		
		(E2)	-0,0043	-0,0115	-0,0071	0,0024	0,0008	-0,0015	-0,0005	-0,0062	-0,0057	0,0027		
		(E3)	-0,0041	-0,0114	-0,0073	0,0021	0,0042	0,0021	-0,0010	-0,0039	-0,0029	0,0024		
	méthode U2	(E1)	-0,0034	-0,0101	-0,0067	0,0024	-0,0003	-0,0027	0,0001	-0,0070	-0,0071	0,0072		
		(E2)	-0,0045	-0,0119	-0,0074	0,0025	-0,0004	-0,0029	-0,0008	-0,0070	-0,0062	0,0052		
		(E3)	-0,0043	-0,0116	-0,0073	0,0027	0,0040	0,0013	-0,0011	-0,0045	-0,0034	0,0007		
	méthode U3	(E1)	-0,0030	-0,0092	-0,0062	0,0014	-0,0009	-0,0023	0,0020	-0,0044	-0,0064	0,0117		
		(E2)	-0,0046	-0,0119	-0,0073	0,0017	-0,0010	-0,0027	0,0011	-0,0043	-0,0053	0,0078		
		(E3)	-0,0038	-0,0112	-0,0075	0,0015	0,0031	0,0016	0,0000	-0,0023	-0,0023	0,0010		
Exclusion des plans de transition crédibles	méthode U1	(E1)	-0,0032	-0,0097	-0,0065	0,0020	-0,0071	-0,0091	0,0001	-0,0065	-0,0066	0,0027		
		(E2)	-0,0043	-0,0115	-0,0071	0,0019	-0,0071	-0,0091	-0,0006	-0,0064	-0,0058	0,0024		
		(E3)	-0,0041	-0,0114	-0,0073	0,0017	-0,0035	-0,0052	-0,0011	-0,0041	-0,0030	0,0020		
	méthode U2	(E1)	-0,0034	-0,0101	-0,0067	0,0020	-0,0098	-0,0118	0,0000	-0,0075	-0,0074	0,0069		
		(E2)	-0,0045	-0,0119	-0,0074	0,0020	-0,0099	-0,0118	-0,0009	-0,0074	-0,0065	0,0049		
		(E3)	-0,0043	-0,0116	-0,0073	0,0022	-0,0050	-0,0072	-0,0012	-0,0049	-0,0037	0,0003		
	méthode U3	(E1)	-0,0030	-0,0092	-0,0062	0,0011	-0,0131	-0,0142	0,0018	-0,0059	-0,0078	0,0115		
		(E2)	-0,0046	-0,0119	-0,0073	0,0012	-0,0132	-0,0144	0,0009	-0,0058	-0,0067	0,0075		
		(E3)	-0,0038	-0,0112	-0,0075	0,0007	-0,0089	-0,0096	-0,0001	-0,0036	-0,0035	0,0006		
Exclusion des plans de transition crédibles	méthode U1	(E1)	-0,0029	-0,0111	-0,0083	0,0012	-0,0052	-0,0064	-0,0006	-0,0061	-0,0055	0,0022		
		(E2)	-0,0038	-0,0127	-0,0089	0,0011	-0,0052	-0,0064	-0,0012	-0,0061	-0,0049	0,0023		
		(E3)	-0,0037	-0,0121	-0,0084	0,0011	-0,0019	-0,0030	-0,0016	-0,0038	-0,0022	0,0018		
	méthode U2	(E1)	-0,0028	-0,0112	-0,0084	0,0014	-0,0070	-0,0083	-0,0010	-0,0069	-0,0059	0,0053		
		(E2)	-0,0038	-0,0128	-0,0090	0,0013	-0,0070	-0,0083	-0,0017	-0,0070	-0,0053	0,0040		
		(E3)	-0,0037	-0,0121	-0,0085	0,0018	-0,0026	-0,0044	-0,0019	-0,0044	-0,0026	-0,0005		
	méthode U3	(E1)	-0,0024	-0,0101	-0,0076	0,0004	-0,0094	-0,0098	0,0005	-0,0054	-0,0059	0,0082		
		(E2)	-0,0037	-0,0124	-0,0086	0,0005	-0,0095	-0,0100	-0,0002	-0,0054	-0,0052	0,0050		
		(E3)	-0,0032	-0,0112	-0,0080	0,0002	-0,0054	-0,0056	-0,0010	-0,0030	-0,0021	-0,0016		

Source : Banque de France (base OPC titres), Lipper, Morningstar, Trucost, Urganal, AMF

Note de lecture : Les coefficients en rouge sont positifs et significatifs au seuil de 5 % alors que les coefficients en rose sont faiblement significatifs (10 %). Les coefficients en vert foncé sont négatifs et significatifs au seuil de 5 %, et les coefficients en vert clair sont faiblement significatifs (10 %). Les coefficients en orange ne sont pas significatifs au seuil de 10 % et leur signe n'est donc pas commenté.

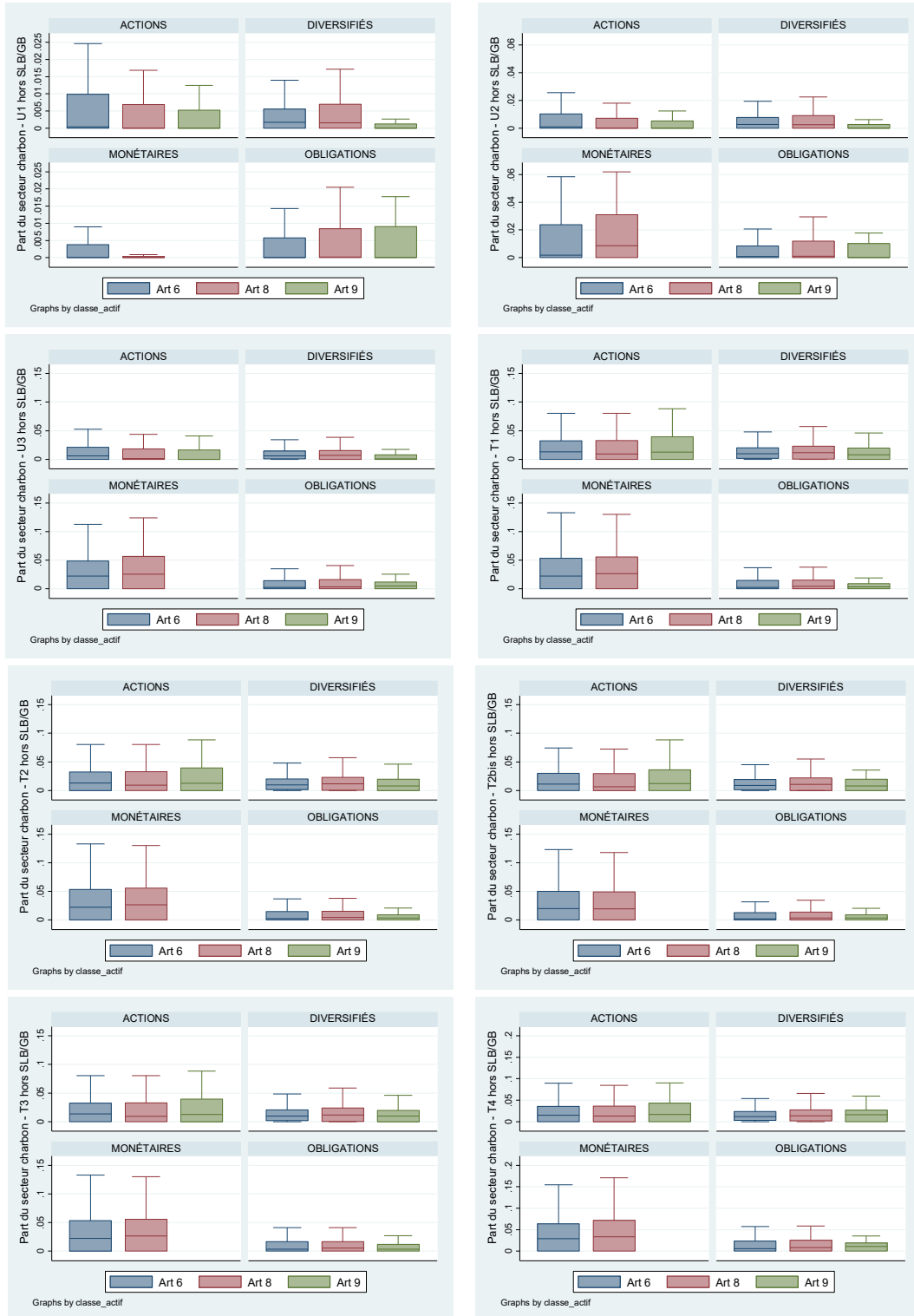
Annexe 8 : Tableau synthétique des coefficients de régression pour l'exposition au secteur Oil & Gas (TRUCOST)
(avant mise en transparence)

		ACTIONS N = 1 522 (dont 652 Art.8 et 118 Art.9)			OBLIGAIRES N = 947 (dont 324 Art.8 et 38 Art.9)			DIVERSIFIÉS N = 3 026 (dont 790 Art.8 et 51 Art.9)			MONÉTAIRES N = 180 (dont 100 Art.8 et aucun Art.9)			
		Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	Art 8 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 6	Art 9 vs. Art 8	
Exclusion des Green bonds et SLB	méthode T2	(E1)	-0,0004 0,9171	0,0007 0,8841	0,0011 0,8323	0,0096 0,0029	0,0325 0,0012	0,0229 0,0253	0,0084 0,0009	0,0069 0,2396	-0,0015 0,8093	0,0092 0,2332		
		(E2)	-0,0026 0,4719	-0,0031 0,5566	-0,0005 0,9209	0,0105 0,0014	0,0323 0,0013	0,0218 0,0349	0,0075 0,0001	0,0073 0,2230	-0,0002 0,9779	0,0038 0,6292		
		(E3)	-0,0017 0,6785	-0,0033 0,5886	-0,0016 0,7852	0,0086 0,0120	0,0310 0,0022	0,0224 0,0390	0,0060 0,0028	0,0108 0,0656	0,0048 0,4225	0,0078 0,6698	-0,0046 0,6698	
	méthode T2bis	(E1)	-0,0022 0,3789	-0,0062 0,0209	-0,0040 0,1709	0,0060 0,0050	0,0191 0,0035	0,0130 0,0517	0,0049 0,0000	0,0037 0,2663	-0,0012 0,7308	0,0052 0,3672		
		(E2)	-0,0031 0,2099	-0,0078 0,0046	-0,0047 0,1027	0,0065 0,0046	0,0190 0,0039	0,0125 0,0658	0,0043 0,0001	0,0038 0,2681	-0,0005 0,8915	0,0024 0,6230		
		(E3)	-0,0014 0,6316	-0,0078 0,0281	-0,0064 0,0553	0,0055 0,0231	0,0190 0,0060	0,0134 0,0566	0,0037 0,0027	0,0050 0,1541	0,0013 0,7129	-0,0020 0,7515		
	méthode T3	(E1)	-0,0003 0,9413	0,0006 0,9099	0,0009 0,8733	0,0082 0,0137	0,0292 0,0040	0,0210 0,0421	0,0086 0,0000	0,0062 0,2947	-0,0024 0,6952	0,0090 0,2442		
		(E2)	-0,0024 0,5035	-0,0032 0,5495	-0,0008 0,8859	0,0094 0,0063	0,0290 0,0045	0,0195 0,0614	0,0076 0,0001	0,0065 0,2822	-0,0011 0,8538	0,0038 0,6334		
		(E3)	-0,0011 0,8001	-0,0029 0,6447	-0,0018 0,7626	0,0071 0,0490	0,0282 0,0057	0,0211 0,0422	0,0062 0,0027	0,1000 0,0911	0,0039 0,5212	-0,0035 0,7460		
	méthode T4	(E1)	-0,0016 0,6540	-0,0011 0,8341	0,0005 0,9255	0,0068 0,0961	0,0328 0,0061	0,0260 0,0399	0,0063 0,0024	0,0064 0,3282	0,0001 0,9853	0,0153 0,0800		
		(E2)	-0,0037 0,3229	-0,0048 0,3824	-0,0011 0,8423	0,0078 0,0602	0,0325 0,0066	0,0248 0,0408	0,0054 0,0106	0,0065 0,3317	0,0010 0,8784	0,0096 0,2879		
		(E3)	-0,0017 0,6960	-0,0034 0,5980	-0,0017 0,7864	0,0058 0,2089	0,0337 0,0059	0,0279 0,0234	0,0046 0,0369	0,0098 0,1342	0,0053 0,4294	0,0006 0,9628		
Exclusion des Green bonds et SLB	méthode T2	(E1)	-0,0004 0,9170	0,0007 0,8856	0,0011 0,8337	0,0058 0,0202	-0,0075 0,0753	-0,0134 0,0033	0,0052 0,0028	0,0012 0,8157	-0,0040 0,4440	0,0089 0,2461		
		(E2)	-0,0026 0,4718	-0,0031 0,5553	-0,0005 0,9195	0,0063 0,0160	-0,0077 0,0760	-0,0140 0,0029	0,0042 0,0173	0,0016 0,7621	-0,0027 0,6150	0,0035 0,6558		
		(E3)	-0,0017 0,6784	-0,0034 0,5872	-0,0016 0,7837	0,0050 0,0702	-0,0048 0,2766	-0,0098 0,0324	0,0034 0,0706	0,0059 0,2841	0,0025 0,6521	-0,0050 0,6403		
	méthode T2bis	(E1)	-0,0004 0,9170	0,0007 0,8856	0,0011 0,8337	0,0058 0,0202	-0,0075 0,0753	-0,0134 0,0033	0,0052 0,0028	0,0012 0,8157	-0,0040 0,4440	0,0089 0,2461		
		(E2)	-0,0026 0,4718	-0,0031 0,5553	-0,0005 0,9195	0,0063 0,0160	-0,0077 0,0760	-0,0140 0,0029	0,0042 0,0173	0,0016 0,7621	-0,0027 0,6150	0,0035 0,6558		
		(E3)	-0,0017 0,6784	-0,0034 0,5872	-0,0016 0,7837	0,0050 0,0702	-0,0048 0,2766	-0,0098 0,0324	0,0034 0,0706	0,0059 0,2841	0,0025 0,6521	-0,0050 0,6403		
	méthode T3	(E1)	-0,0003 0,9411	0,0006 0,9115	0,0008 0,8747	0,0044 0,1115	-0,0109 0,0194	-0,0152 0,0019	0,0054 0,0028	0,0005 0,9280	-0,0049 0,3512	0,0087 0,2576		
		(E2)	-0,0024 0,5034	-0,0032 0,5482	-0,0008 0,8846	0,0052 0,0666	-0,0110 0,0205	-0,0162 0,0014	0,0044 0,0174	0,0008 0,8862	-0,0036 0,4982	0,0035 0,6600		
		(E3)	-0,0011 0,8001	-0,0029 0,6433	-0,0018 0,7611	0,0035 0,2436	-0,0076 0,1147	-0,0110 0,0265	0,0035 0,0652	0,0051 0,3590	0,0016 0,7766	-0,0039 0,7161		
	méthode T4	(E1)	-0,0016 0,6636	-0,0011 0,8326	0,0005 0,9268	0,0030 0,4080	-0,0153 0,0043	-0,0182 0,0007	0,0031 0,1077	0,0002 0,9786	-0,0029 0,6128	0,0150 0,0849		
		(E2)	-0,0037 0,3227	-0,0048 0,3814	-0,0011 0,8411	0,0035 0,3297	-0,0155 0,0046	-0,0190 0,0007	0,0022 0,2648	0,0002 0,9714	-0,0020 0,7364	0,0093 0,3027		
		(E3)	-0,0017 0,6957	-0,0034 0,5966	-0,0017 0,7850	0,0023 0,5729	-0,0102 0,0706	-0,0125 0,0224	0,0019 0,3503	0,0045 0,4352	0,0026 0,6705	0,0002 0,9899		
Exclusion des plans de transition crédibles	méthode T2	(E1)	0,0005 0,8702	-0,0040 0,2986	-0,0045 0,2685	0,0052 0,0214	0,0110 0,0550	0,0058 0,3247	0,0043 0,0026	0,0018 0,6714	-0,0025 0,5629	0,0052 0,3141		
		(E2)	-0,0012 0,6868	-0,0070 0,0860	-0,0058 0,1614	0,0057 0,0167	0,0109 0,0609	0,0052 0,3872	0,0036 0,0113	0,0020 0,6424	-0,0017 0,7048	0,0020 0,7069		
		(E3)	-0,0013 0,7087	-0,0062 0,1839	-0,0049 0,2733	0,0043 0,0912	0,0127 0,0453	0,0083 0,1960	0,0028 0,0630	0,0052 0,2038	0,0024 0,5576	-0,0057 0,4035		
	méthode T2bis	(E1)	0,0005 0,8702	-0,0040 0,2986	-0,0045 0,2685	0,0052 0,0214	0,0110 0,0550	0,0058 0,3247	0,0043 0,0026	0,0018 0,6714	-0,0025 0,5629	0,0052 0,3141		
		(E2)	-0,0012 0,6868	-0,0070 0,0860	-0,0058 0,1614	0,0057 0,0167	0,0109 0,0609	0,0052 0,3872	0,0036 0,0113	0,0020 0,6424	-0,0017 0,7048	0,0020 0,7069		
		(E3)	-0,0013 0,7087	-0,0062 0,1839	-0,0049 0,2733	0,0043 0,0912	0,0127 0,0453	0,0083 0,1960	0,0028 0,0630	0,0052 0,2038	0,0024 0,5576	-0,0057 0,4035		
	méthode T3	(E1)	0,0006 0,8445	-0,0042 0,2890	-0,0048 0,2492	0,0038 0,1351	0,0076 0,1920	0,0039 0,5164	0,0045 0,0027	0,0011 0,8029	-0,0034 0,4329	0,0051 0,3335		
		(E2)	-0,0011 0,7297	-0,0071 0,0872	-0,0060 0,1505	0,0045 0,0786	0,0075 0,2113	0,0029 0,6345	0,0038 0,0120	0,0012 0,7878	-0,0026 0,5531	0,0020 0,7127		
		(E3)	-0,0006 0,8594	-0,0057 0,2239	-0,0051 0,2600	0,0028 0,3185	0,0099 0,1290	0,0071 0,2846	0,0029 0,0589	0,0045 0,2856	0,0015 0,7167	-0,0047 0,5014		
	méthode T4	(E1)	-0,0008 0,8099	-0,0059 0,1568	-0,0051 0,2376	0,0024 0,4866	0,0113 0,1407	0,0089 0,2416	0,0022 0,1797	0,0013 0,7904	-0,0009 0,8571	0,0114 0,0704		
		(E2)	-0,0023 0,4652	-0,0087 0,0446	-0,0063 0,1452	0,0029 0,3821	0,0111 0,1515	0,0082 0,2899	0,0016 0,3335	0,0012 0,8134	-0,0004 0,9316	0,0078 0,2279		
		(E3)	-0,0013 0,7327	-0,0062 0,2049	-0,0050 0,2923	0,0015 0,7006	0,0154 0,0714	0,0138 0,1003	0,0013 0,4378	0,0043 0,3792	0,0029 0,5502	-0,0006 0,9438		

Source : Banque de France (base OPC titres), Lipper, Morningstar, Trucost, Urgewald, AMF

Note de lecture : Les coefficients en rouge sont positifs et significatifs au seuil de 5 % alors que les coefficients en rose sont faiblement significatifs (10 %). Les coefficients en vert foncé sont négatifs et significatifs au seuil de 5 %, et les coefficients en vert clair sont faiblement significatifs (10 %). Les coefficients en orange ne sont pas significatifs au seuil de 10 % et leur signe n'est donc pas commenté.

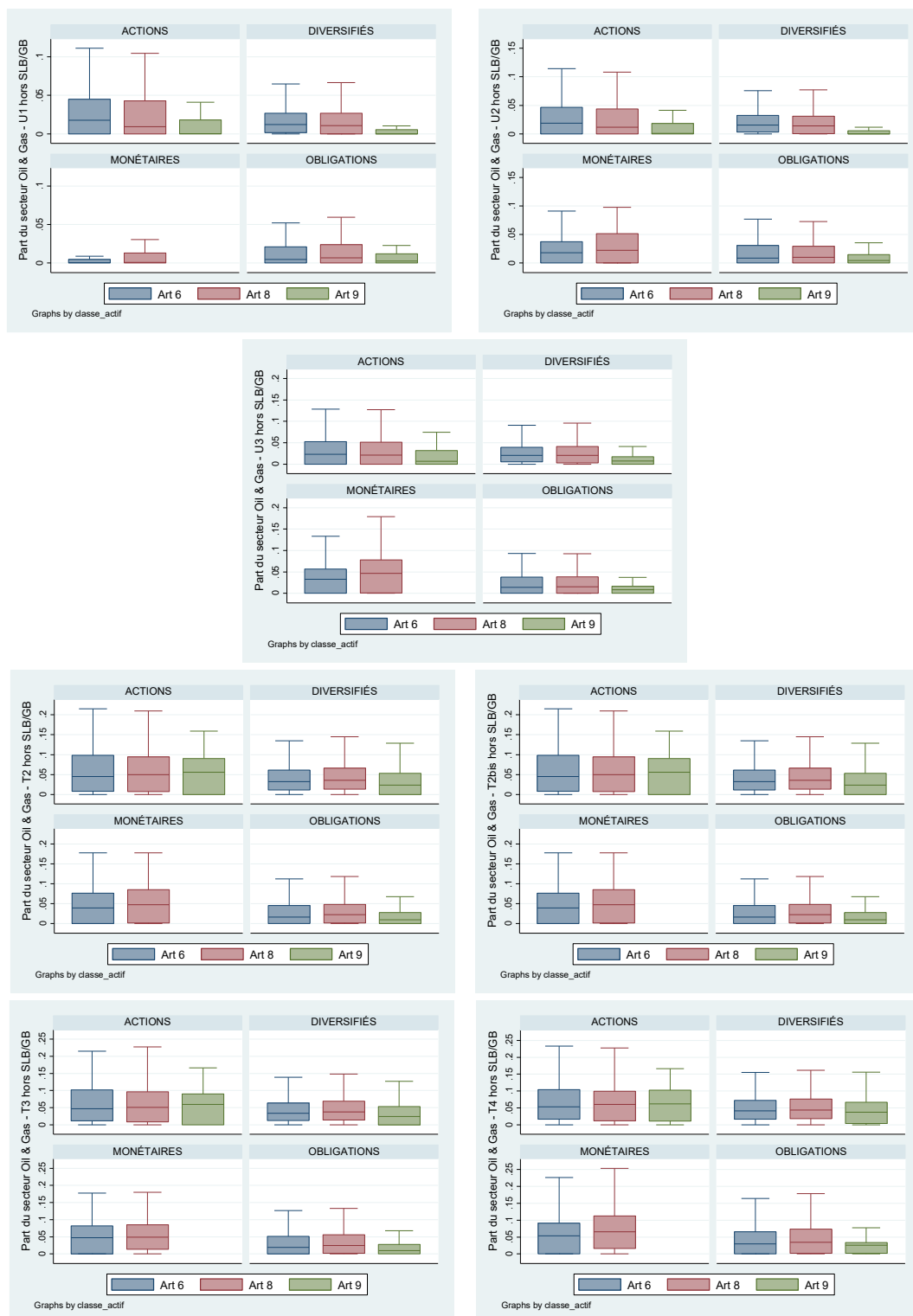
Annexe 9 : Graphiques de distribution de l'exposition des fonds au secteur charbon (après mise en transparence) déduction faite de l'exposition aux green bonds et SLB



Source : Banque de France (base OPC titres), Lipper, Morningstar, Trucost, Uргewald, AMF

Note de lecture : Le rectangle matérialise les observations situées entre le premier et le troisième quartile (respectivement le bas et le haut de la boîte). La ligne horizontale à l'intérieur de la boîte signale la médiane (deuxième quartile). Les prolongements représentent les observations « adjacentes », c'est-à-dire, en simplifiant, l'étendue de la distribution totale (hors valeurs extrêmes atypiques).

Annexe 10 : Graphiques de distribution de l'exposition des fonds au secteur Oil & Gas (après mise en transparence) déduction faite de l'exposition aux green bonds et SLB



Source : Banque de France (base OPC titres), Lipper, Morningstar, Trucost, Uргewald, AMF

Note de lecture : Le rectangle matérialise les observations situées entre le premier et le troisième quartile (respectivement le bas et le haut de la boîte). La ligne horizontale à l'intérieur de la boîte signale la médiane (deuxième quartile). Les prolongements représentent les observations « adjacentes », c'est-à-dire, en simplifiant, l'étendue de la distribution totale (hors valeurs extrêmes atypiques).