



MAI 2021

**FRAIS ET PERFORMANCES DES
FONDS COMMERCIALISÉS EN
FRANCE ET INTÉGRANT UNE
APPROCHE EXTRA-FINANCIÈRE
ENTRE 2012 ET 2018**

PIERRE-EMMANUEL DARPEIX
NATACHA MOSSON



amf-france.org

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS



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.

Frais et performances des fonds commercialisés en France et intégrant une approche extra-financière entre 2012 et 2018¹

PIERRE-EMMANUEL DARPEIX ET NATACHA MOSSON

Synthèse

Les considérations environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) font l'objet d'une attention grandissante dans le débat public. Dans le secteur privé et financier, cela s'est notamment traduit par l'émergence des concepts de responsabilité sociale des entreprises (RSE), d'investissement socialement responsable (ISR), et plus récemment, de finance durable. La dimension extra-financière d'un investissement n'est pas toujours évidente à percevoir en pratique, et la nature des contraintes que s'imposent les gérants revendiquant une approche extra-financière est très variable, comme l'ont illustré les débats ayant précédé la publication de la doctrine AMF sur le sujet au printemps et à l'été 2020. Un certain nombre de labels a été mis en place pour la gestion d'actifs afin d'établir des standards de qualité dans cette démarche (lutter contre le *greenwashing*) et pour aider les investisseurs à se repérer dans l'univers des fonds de placement.

Par ailleurs, la question des frais payés par les investisseurs (en particulier les investisseurs particuliers) est un sujet d'intérêt récurrent en Europe. Ainsi, fin 2017, la Commission européenne a demandé aux trois Autorités européennes de supervision de préparer des rapports périodiques concernant les coûts et les performances des produits financiers proposés à la clientèle de détail, afin de promouvoir la transparence et d'accroître la confiance des épargnants.

Nous mobilisons une version mise à jour de la base de données utilisée pour l'étude sur les frais et performances des fonds d'épargne salariale (Darpeix et Mosson, 2019). Cette base (fournie par le rediffuseur de données *SIX financial – Europerformance*) couvre 28 480 parts de fonds commercialisées en France entre 2012 et 2018. Nous nous en servons pour positionner, en termes de coûts et de performance, les parts de fonds revendiquant une approche extra-financière (que ce soit par une mention dans leur nom commercial – selon une liste de mots-clés présentée en annexe –, ou par l'obtention d'un label français, ces deux caractéristiques étant évaluées au mois de janvier 2021) par rapport à leurs équivalents standards. Les deux méthodes n'identifient pas les mêmes fonds. Ainsi 825 parts de fonds de notre échantillon revendiquent dans leur nom une dimension extra-financière sans pour autant détenir de label. À l'inverse, 623 parts de fonds détiennent au moins un label (ISR / Greenfin / Finansol) sans que cela soit évident d'après leur nom commercial (NB : l'objet de l'étude n'est en aucun cas de vérifier la réalité de la revendication extra-financière des fonds).

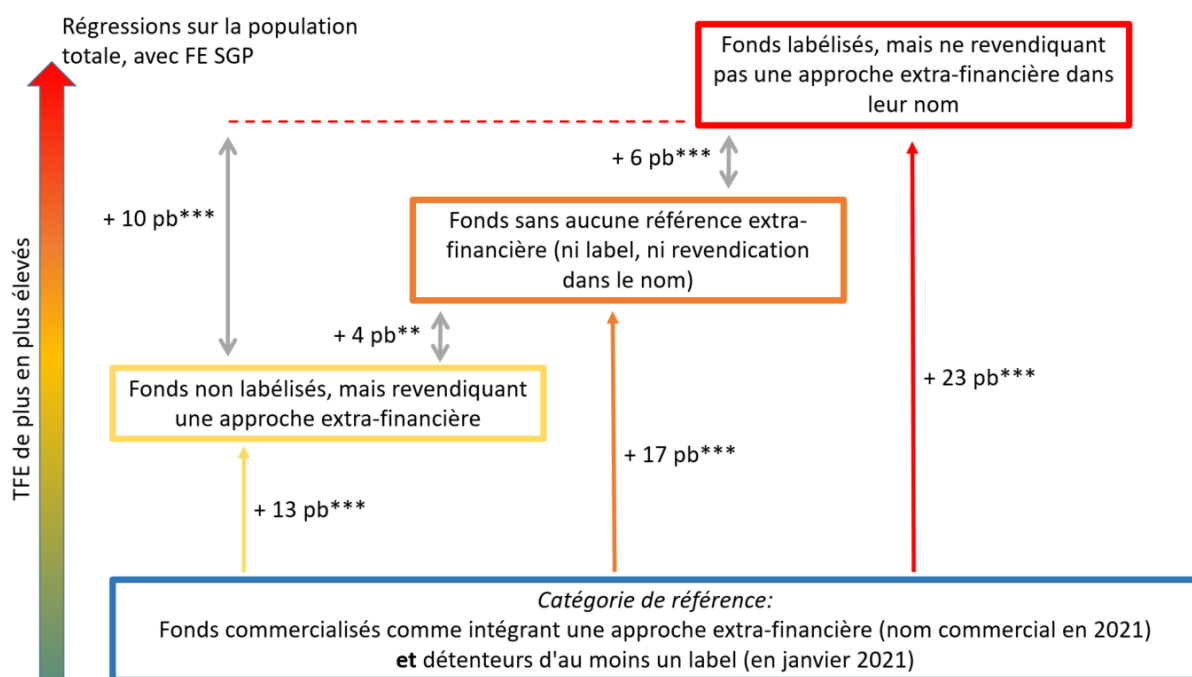
Nous disposons d'informations précises quant aux dates de première labellisation des fonds, mais nous ne connaissons pas en revanche l'historique des noms commerciaux. Afin de traiter uniformément ces deux modalités de références aux critères extra-financiers, nous évaluons dans un premier temps la nature « extra-financière » (nom commercial ou label) à la date de janvier 2021. Nous faisons donc l'hypothèse que les fonds labellisés ou revendiquant une approche extra-financière en janvier 2021 ont eu un comportement différent de leurs équivalents standards sur toute la période d'étude, soit entre 2012 et 2018. Dit autrement, nous analysons les frais et la performance historique (sur la période 2012-2018) de fonds labellisés ou revendiquant une approche extra-financière à la date de janvier 2021 (et non l'impact de la labellisation / d'un changement de nom sur les frais ou

¹ Les auteurs tiennent à remercier Gunther Capelle-Blancard et Thierry Roncalli, membres du Conseil scientifique de l'AMF, pour leurs commentaires et suggestions sur des versions antérieures de l'étude. Ils remercient par ailleurs les administrateurs des labels qui ont accepté de leur transmettre des informations complémentaires, en particulier les dates de première labellisation. Les erreurs et omissions éventuelles demeurent naturellement de la seule responsabilité des auteurs.

la performance). Dans un second temps, nous utilisons les dates de labellisation pour réaliser un test de robustesse : les résultats de l'analyse préliminaire ne semblent pas substantiellement modifiés, toutefois il convient de garder en tête cette limitation pour les interprétations.

Dans la mesure où la prise en compte de critères extra-financiers ajoute une dimension d'analyse pour le gérant (pouvant générer un coût supplémentaire) et induit une restriction sur l'univers des actifs, on aurait pu craindre que les fonds intégrant des approches extra-financières coûtent plus cher et sous-performent leurs équivalents standards. Ce n'est pas ce que montre cette première analyse : de manière générale, entre 2012 et 2018, nous ne trouvons pas de différence significative sur les rentabilités (non corrigées du risque), et nous montrons que les parts de fonds prenant en compte des critères extra-financiers auraient eu tendance à coûter moins cher que les autres. Ainsi, toutes choses égales par ailleurs, une part de fonds revendiquant l'intégration de critères extra-financiers dans son nom et détenant un label (en janvier 2021) aurait été en moyenne significativement moins chère de 0,17 point de pourcentage (i.e. 17 points de base, ou pb) qu'une part de fonds standard équivalente sur la période d'analyse (après contrôle de la spécificité de chaque SGP).

Hiérarchie du taux de frais sur encours (TFE) selon le degrés d'implication de la part de fonds dans une approche extra-financière



*Note de lecture : ce schéma compare les frais moyens des fonds selon leur catégorie. Par exemple, les frais des fonds revendiquant une approche extra-financière mais ne possédant pas de label sont supérieurs de 0,13 point de pourcentage (i.e. 13 points de base, ou pb) aux frais des fonds labélisés et qui le revendiquent (toutes choses égales par ailleurs). Les étoiles correspondent à la significativité statistique des différences mesurées : * p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01*

L'écart entre les fonds labélisés et revendiquant une approche extra-financière d'une part et les fonds sans aucune référence extra-financière d'autre part serait significatif quelle que soit la classe d'actif considérée et varierait de 6pb (fonds monétaires) à 32pb (fonds diversifiés).

Ce coût moindre des parts de fonds intégrant une dimension extra-financière ne peut a priori pas s'expliquer par la taille du fonds ou par leur proportion importante parmi les Fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) dans la mesure où ces paramètres entrent dans les régressions. Une piste d'explication pourrait résider dans la

demande croissante pour ces produits qui constitueraient des produits d'appel et bénéficieraient ainsi d'une politique commerciale avantageuse sur les frais. Cette explication semble étayée par le fait que, parmi les fonds labellisés, ceux qui revendiquent l'approche extra-financière dans leur nom sont significativement moins chers que ceux qui n'en font pas état. Elle demanderait toutefois à être empiriquement validée.

Une extension de l'étude (test de robustesse), menée sur l'année 2019 uniquement, semble confirmer la validité des résultats. Sur l'échantillon total en 2019, le TFE d'un fonds sans aucune référence extra-financière serait 0,10 point de pourcentage supérieur à celui d'un fonds revendiquant la prise en compte de critères extra-financiers et détenteur d'un label.

Ces résultats obtenus doivent être considérés avec précaution : la période étudiée correspond à une phase de structuration du marché de l'extra-financier qui n'est peut-être pas représentative de la situation actuelle ou future. Au vu de l'importance croissante des critères extra-financiers, des efforts de verdissement des gammes par les sociétés de gestion et de la mise à jour de la doctrine AMF pour distinguer les fonds dont l'approche est « significativement engageante », il sera utile de reconduire et d'actualiser l'étude à partir de bases de données plus exhaustives, la présente étude apportant seulement un premier éclairage. Une extraction des données de frais via un outil de lecture automatisée des prospectus pourrait permettre d'avoir une vision exhaustive sur le périmètre des fonds de droit français.

1. INTRODUCTION

Les investisseurs individuels se sentent de plus en plus concernés par les enjeux liés au développement durable : 87 % y accordent de l'importance selon un sondage réalisé en juin 2019 par Audirep pour l'AMF² auprès d'un échantillon représentatif de la population française de 18 ans et plus. Ces préoccupations se reflètent dans les décisions d'épargne puisque 53 % des personnes interrogées lors de ce même sondage indiquent chercher à prendre en compte les enjeux de développement durable dans leurs choix en matière d'épargne et de placement³. En réponse à cet intérêt, de nombreuses sociétés de gestion ont cherché à proposer à leurs clients des fonds d'investissement intégrant des critères extra-financiers en incorporant des dimensions environnementales, sociales ou de gouvernance dans les stratégies de gestion. Cette tendance, initiée il y a quelques années, s'est nettement accélérée depuis deux ans.

Malgré tout, les épargnants ont une connaissance limitée des investissements socialement responsables (ISR) et des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Ainsi, seules 21 % des personnes interrogées (resp. 16 %) connaissent, au moins dans les grandes lignes, les investissements ISR (resp. ESG).

Les épargnants intéressés par ces placements se heurtent également à la multiplicité des stratégies pouvant être mises en place et qui peuvent rendre la compréhension et les comparaisons difficiles. La prise en compte de ces critères extra-financiers peut, en effet, prendre des formes variées et plus ou moins contraignantes : il peut s'agir de refuser tout investissement dans une liste de sociétés ou de secteurs jugés non compatibles (approche en exclusion), de noter les entreprises sur la base des critères ESG et de ne s'autoriser à investir que dans celles qui, dans chaque secteur ou dans l'univers d'investissement, auront obtenu le meilleur score (approche *best in class* ou *best in universe*), d'imposer aux gérants des scores ESG minimaux pour leur portefeuille, sans limite sur l'univers d'investissement, de construire des fonds thématiques investissant dans un aspect particulier du développement durable, etc... La plupart des stratégies responsables incorporent aussi des pratiques d'engagement actionnarial sur les thématiques ESG, mais qui peuvent, là encore, prendre des formes diverses. De même les fonds d'épargne solidaire, qui sont une sous-catégorie de fonds intégrant une approche extra-financière, peuvent prendre deux formes : les placements de partage, où 25 % minimum des revenus (intérêts ou dividendes) sont reversés à des associations sous forme de dons, et les placements d'investissement solidaire, où l'épargne est investie à hauteur de 10 % minimum dans des entreprises ou des associations de l'Économie sociale et solidaire à forte utilité sociale ou environnementale. Par ailleurs, l'ambition des gérants dans cette prise en compte des critères extra-financiers peut être plus ou moins élevée⁴.

Le sondage réalisé par l'AMF met en avant qu'une information plus claire et plus complète inciterait 70 % des répondants à s'intéresser davantage aux placements responsables. Dans certains cas, l'approche mise en œuvre par les gérants a un impact limité, voire très limité, sur la stratégie d'investissement. Ce constat a conduit l'AMF à publier au printemps 2020 une doctrine relative à l'information à fournir par les placements collectifs intégrant des approches extra-financières et destinés aux investisseurs non professionnels. Celle-ci définit des standards minimaux pour les produits voulant communiquer sur la prise en compte de critères extra-financiers⁵.

² AMF (2019) Finance durable, placements responsables, [Les Français et les placements responsables : étude Audirep pour l'AMF](#).

³ Les enjeux de développement durable semblent avant tout pris en compte dans la façon de consommer (88 % des répondants), dans les choix de transport (79 % des personnes interrogées) et les choix électoraux (70 % des répondants).

⁴ C'est notamment pour ces raisons que l'AMF a enrichi sa doctrine en 2020 en publiant la [position recommandation 2020-03 relative à l'information à fournir par les placements collectifs intégrant des approches extra-financières](#).

⁵ [Position-recommandation 2020-03](#), mise à jour à juillet 2020.

Afin d'établir des standards de qualité et de permettre aux épargnants français d'identifier facilement les fonds intégrant des critères extra-financiers, des labels ont progressivement été mis en place. Dès 1997 le label Finansol voit le jour avec pour but de mettre en avant les produits d'épargne solidaire. La tendance s'accélère à partir de 2015 et la création de deux nouveaux labels : le label ISR, présenté comme un outil pour choisir des placements responsables et durables, qui est porté par le Ministère de l'économie et des finances, et le label TEEC (Transition énergétique et écologique pour le climat, renommé Greenfin) porté par le Ministère de la transition écologique et solidaire⁶. Ces labels demeurent méconnus du grand public, 16 % des personnes interrogées déclaraient en juin 2019 avoir entendu parler du label ISR et ce chiffre était de seulement 10 % pour le label Greenfin. Dans son rapport sur la finance durable dans la gestion collective publié fin 2017, l'AMF recommandait que les fonds commercialisés auprès d'investisseurs non professionnels qui mettent en avant une approche extra-financière obtiennent un label, mais il n'existe aucune contrainte à ce jour, certains fonds revendiquant l'intégration de critères extra-financiers ne détiennent donc aucun label.

La perception de la rentabilité et de la tarification des fonds intégrant une approche extra-financière est très hétérogène. Toujours selon le sondage réalisé pour l'AMF, 36 % des répondants estiment ainsi que les placements responsables sont coûteux. La question des frais et des performances de ces placements est encore aujourd'hui débattue par la littérature académique alors que les premières études sur le sujet ont vu le jour dès la fin des années 1980.

En théorie, les restrictions sur l'univers d'investissement peuvent conduire à la construction de portefeuilles moins diversifiés et sous-optimaux du point de vue financier, réduisant ainsi les performances en diminuant la rentabilité et / ou en augmentant le niveau de risque (*standard portfolio choice theory*). De manière indirecte, les fonds prenant en compte des critères extra-financiers pourraient sous-performer à court terme les fonds traditionnels s'il s'avérait que les résultats financiers des entreprises qui satisfont aux exigences extra-financières sont systématiquement moins bons que ceux des autres entreprises. On pourrait en effet penser que les entreprises intégrant des objectifs ESG supportent des coûts additionnels (production et diffusion d'information extra-financière, coûts pour se conformer aux normes) qui grèveraient leur performance à court terme, même si ces coûts améliorent leur performance à long terme. Or, un nombre croissant d'études a désormais mis en évidence que les entreprises attentives à leur responsabilité sociale, sociétale et environnementale seraient plus efficaces et mieux gérées (cette hypothèse se traduirait à la fois par une meilleure performance des titres éligibles, mais aussi du gérant de portefeuille). De plus, les investisseurs à la recherche de titres satisfaisants aux critères extra-financiers pourraient être moins regardants quant à la performance financière. Starks *et al* (2017) montrent ainsi que les détenteurs de titres intégrant des critères extra-financiers possèdent une propension moindre à céder les titres ayant récemment sous-performé ou affichés des revenus décevants.

⁶ Voir le [référentiel du label Greenfin](#) (version d'avril 2019).

Tableau 1 : Facteurs affectant la performance des titres sous-jacents et des fonds valorisant la dimension extra-financière

Facteurs favorables à la performance	Facteurs défavorables à la performance
Meilleure gestion des risques (prise en compte de risques additionnels)	Restrictions sur l'univers d'investissement pouvant conduire à la construction de portefeuilles moins diversifiés et sous-optimaux
	Résultat financier des entreprises vertueuses moins bon à court terme
	Investisseurs prêts à accepter une performance financière minorée

L'existence d'arguments et de contre-arguments théoriques pour justifier la sur- ou sous-performance des fonds prenant en compte les critères extra-financiers se retrouve dans la diversité des résultats obtenus par la recherche académique empirique. Une méta-analyse réalisée à partir de 85 études n'est pas parvenue à démontrer de lien avéré entre critères extra-financiers et performance financière⁷ alors que Friede *et al* (2015) sont parvenus à démontrer grâce à une méta-analyse basée sur 2 200 études un impact financier positif de la prise en compte des critères ESG. 90 % des analyses mettent ainsi en avant une relation non négative (*i.e.* positive ou nulle) entre la performance financière et la prise en compte de critères ESG et la majorité des analyses montrent même une relation positive, stable dans le temps⁸. Cette diversité des résultats peut s'expliquer par la pluralité des stratégies d'investissement et des modalités d'intégration des critères extra-financiers qui peuvent être mises en œuvre par les gérants et qui rendent la catégorie des fonds ISR ou ESG très hétérogène. Elle peut aussi s'expliquer par la superposition d'effets agissant dans des directions opposées (Galema *et al* (2008)).

Cette absence de différence significative a été confirmée pour les fonds commercialisés en France entre 2004 et 2007⁹. Aucune sur- ou sous-performance des fonds intégrant une approche extra-financière ne peut être mise en avant à cette époque mais les auteurs montrent dans quelle mesure les modalités du processus de sélection affectent la performance des fonds. Ainsi, le nombre de critères d'exclusion semble négativement corrélé à la performance, ces derniers réduisant l'univers investissable et donc les possibilités de diversification. De plus, les filtres d'exclusions sectoriels conduisent à une sous-performance alors que les filtres transversaux¹⁰ sont neutres. Dans leur analyse des fonds actions ISR américains entre 1997 et 2005, Gil-Bazo *et al* (2010) indiquent que les fonds ISR ont surperformé leurs équivalents conventionnels, entre 0,96 % et 1,83 % par an avant frais. Ils mettent en évidence cependant une différence entre les sociétés de gestion généralistes, et celles qui se sont spécialisées dans l'ISR : les fonds ISR des généralistes semblent en effet sous-performer leurs équivalents conventionnels, alors que les fonds ISR des sociétés spécialisées affichent une performance annuelle supérieure aux équivalents conventionnels. Climent et Soriano (2011) de leur côté concluent que les fonds actions américains spécifiquement environnementaux (« *green* ») n'ont pas enregistré de performance (ajustée du risque) plus faible que leurs équivalents ISR et conventionnels entre 1987 et 2009.

⁷ Revelli, C., & Viviani, J. L. (2015). Financial performance of socially responsible investing (SRI): what have we learned? A meta-analysis. *Business Ethics: A European Review*, 24(2), 158-185.

⁸ Pour une comparaison exhaustive des résultats issus de la littérature académique il est possible de se référer à l'étude de Friede et al (Table 1 de l'article) ou à celle de Revelli et al (Appendix A de l'article).

⁹ Capelle-Blancard, G., & Monjon, S. (2014). The performance of socially responsible funds: does the screening process matter? *European Financial Management*, 20(3), 494-520.

¹⁰ Contrairement aux filtres d'exclusion sectoriels, les filtres transversaux s'appliquent à tous les secteurs. Un exemple largement répandu de filtre transversal consiste à se conformer à la Déclaration universelle des droits de l'homme.

Il semblerait cependant que la surperformance des titres incluant une dimension extra-financière se soit affirmée sur la période récente. Ainsi Bennani *et al* (2018) montrent sur le marché actions qu'introduire des filtres ESG dans la sélection des titres du portefeuille a eu un impact neutre voire négatif entre 2010 et 2013. À l'inverse, acheter les titres *best-in-class* et vendre les titres *worst-in-class* de la zone euro aurait généré un rendement annuel supérieur de 6,6 % sur la période 2014 – 2017. Une actualisation des résultats incluant la période janvier 2018 – juin 2019 a confirmé ces conclusions (Drei *et al* (2019)). Un phénomène similaire est également démontré sur le marché des titres obligataires européens les mieux notés (*investment grade*) : Ben Slimane *et al* (2019) démontrent que la période 2014 – 2019 a été favorable aux investissements ESG contrairement à la période 2010 – 2013.

Très récemment, au détour d'une analyse sur la performance des fonds d'investissement pendant la crise Covid-19, Pastor et Vorsatz (2020) ont mis en évidence une corrélation positive entre la performance des fonds et la note ESG attribuée par Morningstar sur la base du détail des titres en portefeuille. L'ESMA (2020) fait référence à deux billets publiés par des rediffuseurs de données indiquant que les fonds ESG ont mieux résisté à la crise de 2020 que leurs homologues standards.

Du point de vue des frais, on peut comprendre que la constitution et le suivi de portefeuilles intégrant la dimension extra-financière puissent induire des coûts additionnels pour les gérants, notamment en termes d'analyse de ces critères et d'accès à des données nouvelles ou complémentaires. Certains auteurs, comme Christoffersen & Musto (2002) ou Gil-Bazo, Ruiz-Verdú & Santos (2010) suggèrent par ailleurs que la tarification des fonds pourrait n'être pas seulement une répercussion des coûts opérationnels de la gestion, mais aussi prendre en compte la sensibilité de la clientèle à la performance afin d'en extraire le plus de frais possibles. À supposer que la clientèle des fonds « vertueux » soit moins attirée par le gain financier que les autres investisseurs, les gérants pourraient être tentés d'accroître leurs frais. Pour comprendre la plus forte collecte des fonds américains les mieux notés par Morningstar en matière de critères extra-financiers, Hartzmark & Sussman (2019) mettent en avant deux pistes d'explication : une croyance (pas toujours vérifiée) des investisseurs en une corrélation positive entre la performance future d'un fonds et sa note extra-financière mais aussi une motivation non-financière telle que l'altruisme. De plus, en termes de marketing, l'effet de mode pourrait permettre aux sociétés de gestion d'accroître les frais de leurs fonds « vertueux », Hartzmark & Sussman (2019) ayant montré que les fonds américains les mieux notés par Morningstar en termes de critères extra-financiers sont privilégiés par les investisseurs au détriment des fonds les moins bien notés. Enfin, le bénéfice d'image pourrait également justifier une tarification plus élevée. Gil-Bazo *et al* (2010) se demandent ainsi si les investisseurs des fonds prenant en compte les critères extra-financiers s'acquittent d'un prix explicite pour la valeur éthique de leurs investissements.

À l'inverse, les produits qui intègrent une approche extra-financière pourraient s'avérer de bons produits d'appels pour les sociétés de gestion, et bénéficier à ce titre d'une tarification avantageuse. On peut aussi soutenir l'argument que la réduction du périmètre des titres acceptés dans le portefeuille permet aux gérants de réduire leurs coûts de recherche, et d'améliorer la qualité de leurs analyses financières des entreprises (ce qui aurait aussi comme effet d'accroître la performance brute du portefeuille). Enfin, on pourrait penser que les fonds responsables sont plus récents, et que leur tarification reflète davantage les circonstances de marché actuelles (les niveaux de frais des fonds traditionnels seraient en ce sens un atavisme lié à des pratiques historiques de marges élevées).

En résumé, les différents arguments et contre-arguments peuvent être synthétisés comme suit :

Tableau 2 : Facteurs affectant la tarification des fonds valorisant la dimension extra-financière

Facteurs favorables à une moindre tarification	Facteurs augmentant les frais
Produit d'appel qui bénéficie d'une tarification avantageuse	Surcoûts liés à l'analyse des critères extra-financiers
Périmètre d'investissement plus restreint qui réduit les coûts de recherche	Coûts liés à l'obtention du label et au <i>reporting</i> ex-post défini par le cahier des charges
Effet de mode (demande en hausse pour ces produits) qui générerait de la plus-value	Investisseurs moins regardants sur le niveau des frais
Des fonds majoritairement institutionnels, proposés par de grosses sociétés de gestion, qui bénéficient de rendements d'échelle	Effet mode qui inciterait à une tarification plus onéreuse (<i>luxury goods</i>)
Des fonds plus récents bénéficiant d'une politique de marge plus actualisée	

À ce jour peu d'étude se sont penchées sur le niveau de tarification des fonds prenant en compte des critères extra-financiers.¹¹ Or, il est primordial pour l'AMF de développer sa connaissance des frais et performances des fonds prenant en compte des critères extra-financiers dans la mesure où les souscriptions pour ces produits vont très certainement croître substantiellement. Deux paramètres pourraient favoriser l'accroissement de la demande : d'une part, l'Esma a introduit en 2018 dans ses principes (« *guidelines* ») relatifs aux tests d'adéquation sous MiFID II la « bonne pratique » de questionner l'investisseur sur ses préférences ESG¹² ; d'autre part, la Loi PACTE¹³ exige, depuis le 1^{er} janvier 2020, que les assureurs-vie offrent parmi leurs supports d'unités de compte au moins un fonds détenant un label reconnu par l'État et satisfaisant aux critères ISR définis par décret ou un fonds détenant un label reconnu par l'État et satisfaisant aux critères de financement de la transition énergétique et écologique définis par décret ou un fonds investissant directement ou indirectement dans des titres émis par des entreprises solidaires d'utilité sociale. En s'appuyant sur la Loi PACTE, la Fédération française de l'assurance (FFA) considère comme bonne pratique que les assureurs-vie proposent ces trois types de produits d'ici 2022¹⁴. Au vu de l'importance de l'assurance-vie dans

¹¹ Citons toutefois l'étude de marché annuelle préparée par l'Autorité autrichienne des marchés financiers (*Finanzmarktaufsicht*, FMA) qui indiquait pour l'année 2020 que les fonds *retail* détenteurs du label *Austrian EcoLabel 49 for sustainable financial products* étaient dans l'ensemble caractérisés par des frais légèrement moins élevés. Cf. <https://www.fma.gv.at/en/fma-spotlight-on/fees-charged-by-funds/>.

¹² Voir Esma (2018) *Orientations concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MIFID II*, 6 novembre 2018, n° ESMA35-43-1163-FR (33p). Voir en particulier la section 28 : « L'ESMA estime qu'il serait de bonne pratique pour les entreprises de tenir compte d'éléments non financiers lors de la collecte d'informations sur les objectifs d'investissement du client et, outre les éléments énumérés au paragraphe 27, de collecter des informations sur ses préférences en matière environnementale, sociale et de gouvernance. »

NB : Les amendements proposés par la Commission européenne aux règlements et directives délégués 2017/565 et 2017/593 entendent introduire la définition des préférences en matière de durabilité (*sustainability preferences*). Cette dimension a vocation à être pleinement intégrée dans les tests d'adéquation et, en miroir, dans les obligations en matière de gouvernance produit. La Commission a soumis à consultation au mois de juin, et pour quatre semaines, un texte s'appuyant sur les catégories « Article 8 » (instrument faisant la promotion de caractéristiques environnementales ou sociales) et « Article 9 » (instrument ayant pour objectif l'investissement durable) pour définir ces préférences, et ainsi orienter les clients en fonction de l'intensité de leur préférence ESG. La publication du texte final est toujours attendue à ce jour.

¹³ Cf. notamment l'article 72 de la loi PACTE instituant l'article L. 131-1-2 du Code des assurances.

¹⁴ [Structurer et promouvoir l'offre d'unités de compte responsables, vertes et solidaires en assurance vie, Guide de bonnes pratiques, Fédération Française de l'Assurance, juin 2020.](#)

l'épargne des Français¹⁵, cette initiative devrait contribuer au développement de ces fonds. Cette étude propose une première analyse statistique des frais et de la performance des fonds intégrant une approche extra-financière distribués en France et du positionnement de ces fonds par rapport au reste du marché. Le reste de l'étude est structurée comme suit : la section 2 décrit la base de données utilisée, en présentant des statistiques descriptives et en commentant la représentativité de l'échantillon ; la section 3 propose une analyse économétrique des différences de frais et de performance, et la section 4 conclut.

2. DESCRIPTION DES DONNÉES

2.1. CONSTRUCTION DE LA BASE DE DONNÉES

La base de données est la même que celle que nous avons utilisée en 2019 pour l'étude sur les frais et la performance des fonds d'épargne salariale¹⁶, à ceci près qu'elle a été mise à jour pour inclure l'année 2018 : la période d'analyse couvre donc les années 2012 à 2018. Début 2021, une nouvelle mise à jour de la base de données a été demandée auprès du fournisseur de données Six Financial – Europerformance pour intégrer l'année 2019. Cependant, ce dernier semble avoir significativement amélioré la couverture de sa base, ce qui entraîne un saut important en termes de périmètre entre la base couvrant les années 2012-2018 et l'extension 2019. En conséquence, l'analyse historique en panel sera réalisée sur la période 2012 – 2018 et les données de l'année 2019 serviront de test de robustesse : elles seront étudiées dans un second temps afin de confirmer la stabilité des résultats (cf. section 4).

La base de données utilisée contient des parts de fonds de droit français, mais aussi des parts de fonds de droit étranger vendus en France. Parmi ces parts de fonds, nous distinguons :

- les parts de fonds revendiquant une dimension extra-financière (qu'elles détiennent un label ou non) grâce à une recherche de mots-clés sur le nom du fonds (la liste des mots-clés recherchés est disponible en Annexe 1) ;
- les parts de fonds détenant le label ISR ;
- les parts de fonds détenant le label Greenfin (GF) ; et
- les parts de fonds détenant le label Finansol (FS).

L'une des limites à laquelle nous avons été confrontés porte sur l'absence de données publiques relatives à la date de certification des fonds. Les sites internet des labels ne donnent généralement qu'une liste des fonds labellisés à une date donnée (ici janvier 2021). Nous avons néanmoins pu obtenir ces informations grâce à une demande ad-hoc adressée à chaque administrateur de label. Concernant le nom du fonds nous ne disposons en revanche d'aucune information sur son historique et ses éventuelles modifications. Nous considérons donc que le fonds n'a pas changé de dénomination sur la période d'étude et retenons le nom commercial renseigné en janvier 2021. Pour assurer une cohérence entre les différentes métriques utilisées (nom commercial invariant, labellisations dépendantes du temps), nous faisons dans un premier temps l'hypothèse que les fonds labellisés aujourd'hui l'ont été sur toute la période d'étude (en faisant l'hypothèse qu'ils étaient déjà 'vertueux' avant leur certification, voire même avant la création des labels). Dit autrement, on étudie les frais et la performance historique des fonds labellisés en janvier 2021, comparativement aux autres fonds. Les dates de labellisation des fonds seront utilisées dans un second temps pour tester la robustesse des résultats (cf. section 4). Ces

¹⁵ En 2018, l'assurance-vie représentait près de 40 % des principaux encours financiers nets des ménages français selon les comptes nationaux financiers de la Banque de France.

¹⁶ Darpeix, P.-E., & Mosson, N. (2019). [Frais et performance des fonds d'épargne salariale](#). AMF Risques et tendances.

hypothèses devront être prises en compte lors de l'interprétation des résultats qui doivent être considérés comme préliminaires à ce stade.

2.2. REPRÉSENTATIVITÉ DE L'ÉCHANTILLON (PÉRIODE 2012-2018)

Nous nous attarderons dans cette partie sur la représentativité de l'échantillon en ce qui concerne les trois labels¹⁷, la représentativité quant aux parts de fonds françaises et étrangères dans leur ensemble ayant déjà été analysée dans Darpeix et Mosson (2019). Pour rappel, la couverture de la base Six est meilleure que celle de Lipper pour les Fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) mais moins bonne pour les fonds étrangers commercialisables en France. Les deux bases commerciales ont un taux de couverture des fonds français relativement proche (à fin 2017, l'AMF recensait 11 738 parts de fonds contre 6 554 pour Six et 6 779 pour Lipper)¹⁸.

Tableau 3 : Nombre de fonds labellisés présents dans la base de données¹⁹

	Nombre de fonds (parts) labellisés en janvier 2021 ²⁰	Dont fonds présents dans la base de données (à décembre 2018)	Dont parts présents dans la base de données (à décembre 2018)
Label ISR	629 (nombre de parts inconnu)	550	1 515
Label Greenfin	26 (174 parts)	19	67
Label Finansol	83 (136 parts)	49	74

Source : SIX Financial, Label ISR, Ministère de la transition écologique et solidaire, Finansol, AMF

87 % des fonds détenant le label ISR en janvier 2021 sont présents dans notre base, contre 73 % pour le label Greenfin et seulement 59 % pour les fonds détenant le label Finansol. Il faut toutefois noter que notre base de données détaille les différentes parts de chaque fonds et nous avons supposé que toutes les parts de fonds détenaient le label lorsque le fonds en était pourvu, c'est pourquoi notre base recense 1 515 parts de fonds ayant le label ISR, 74 parts de fonds détenant le label Finansol et 67 parts de fonds ayant le label Greenfin. On rappelle enfin qu'à défaut d'une information exhaustive sur l'historique du nom des fonds, nous avons fait l'hypothèse que le nom renseigné en janvier 2021 (ainsi que les caractéristiques de labellisation à cette date, au moins dans un premier temps) étaient invariantes sur toute la période d'analyse. Une autre manière de présenter les choses consiste à dire que nous étudions la performance et les frais historiques des fonds qui détenaient un label (ou revendiquaient une approche extra financière dans leur nom) en janvier 2021.

2.3. ANALYSE EN NOMBRE DE PARTS DE FONDS (PÉRIODE 2012-2018)

Notre base de données initiale est constituée de 31 930 parts de fonds (françaises ou étrangères). Les fonds ne sont pas tous présents sur toute la période d'étude : certains sont créés, d'autres disparaissent. Tous sont conservés dans l'échantillon mais ne sont pas nécessairement présents sur toute la période

¹⁷ Pour une vision plus globale du nombre de fonds labellisés parmi les fonds français, se reporter au panorama des labels dans [le troisième rapport de l'AMF sur les approches extra-financières dans la gestion collective](#) (décembre 2020).

¹⁸ Il convient de rappeler que la base Six (comme la base Lipper) se focalise sur les fonds faisant l'objet d'un effort de commercialisation effective (i.e. excluant les fonds fermés aux nouvelles souscriptions) en France, ce qui peut en partie expliquer pourquoi la couverture des fonds français n'est pas totale.

¹⁹ Deux raisons principales expliquent l'écart : d'une part, la base Six n'est pas exhaustive (comme les autres bases commerciales, Six récupère les documentations commerciales mises en ligne sur internet, ou reçoit de l'information déclarative) ; d'autre part, les listes de fonds labellisés fournies par les organismes de certification ne sont pas nécessairement associées à des identifiants clairs (codes ISIN ou nom exact).

²⁰ Les informations fournies par les labels Greenfin et Finansol détaillent les parts de fonds labellisées contrairement au label ISR qui ne renseigne qu'un ISIN par fonds labellisé.

d'étude ce qui explique qu'on n'observe qu'un peu moins de 22 000 parts de fonds au maximum sur une année donnée. Toutefois la présence d'une part de fonds une année donnée n'implique pas nécessairement l'exhaustivité des données pour cette année. Nous avons ainsi fait le choix, pour chaque année, de ne conserver que les parts de fonds reportant au moins une donnée de frais ou une donnée de performance. Nous ne décrivons donc que l'échantillon des parts de fonds pouvant être intégrées dans les régressions sur les frais ou celles sur les performances. Ce choix réduit l'échantillon de parts de fonds de manière hétérogène selon les années (Tableau 4).

Tableau 4 : Nombre de parts de fonds référencées et nombre de parts de fonds retenues

	Nombre de parts de fonds référencées dans la base de données	Nombre de parts de fonds ayant des données suffisantes pour l'analyse
2012	19 859	16 358
2013	20 634	15 728
2014	20 335	15 038
2015	20 396	14 156
2016	20 656	13 465
2017	19 416	13 129
2018	21 873	19 442

Source : SIX Financial, AMF

La complétude des données semble s'être nettement améliorée en 2018, puisque seules 11 % des observations ont dû être retirées, contre 35 % en 2016. Nous retenons alors 28 480 parts de fonds pour la suite de l'analyse qui se décomposent comme suit :

Tableau 5 : Nombre de parts de fonds commercialisables en France par an²¹

	Parts de fonds intégrant une dimension extra-financière (par revendication ou labellisation)	Parts de fonds revendiquant une approche extra-financière dans leur nom (avec ou sans label)	Parts de fonds ayant au moins un label (avec ou sans revendication)	Parts de fonds ayant le label ISR	Parts de fonds ayant le label Greenfin	Parts de fonds ayant le label Finansol	Total des parts de fonds commercialisées en France
2012	1 089	750	588	545	10	46	16 358
2013	1 048	702	602	558	10	47	15 728
2014	1 055	707	608	564	10	47	15 038
2015	1 039	691	607	563	10	47	14 156
2016	1 052	703	614	566	15	46	13 465
2017	1 087	717	662	610	21	46	13 129
2018	1 661	1 066	1 057	991	34	63	19 442

Source : SIX Financial, AMF

Pour le reste de l'analyse, les parts de fonds désignées comme intégrant des critères extra-financiers sont les parts de fonds qui revendiquent dans leur nom commercial une dimension extra-financière et / ou les parts de fonds détenant un label (deux critères évalués en janvier 2021).

²¹ Pour rappel, nous étudions dans un premier temps les frais et la performance passés des fonds qui disposent d'un label en 2021. Ces fonds peuvent avoir été créés avant la mise en place des labels dont ils disposent à présent. Les dates de création propres à chaque fonds et l'amélioration de la couverture de la base SIX expliquent donc l'évolution du nombre de parts de fonds labellisées depuis 2012.

Le Tableau 5 permet de dresser les constats suivants :

- Le nombre de parts de fonds revendiquant une approche extra-financière ou ayant un label est restée relativement stable entre 2012 et 2017 avant de croître significativement en 2018²² ;
- Le poids des parts de fonds revendiquant la prise en compte les critères extra-financiers (qu'elles aient ou non un label) dans la gestion n'a augmenté que très légèrement sur la période. Les parts de fonds incorporant une dimension extra-financière représentaient ainsi 8,5 % de l'ensemble des parts de fonds commercialisés en France en 2018, contre 6,7 % en 2012.

Certaines parts de fonds peuvent se prévaloir d'intégrer des critères extra-financiers sans détenir de label, d'autres détiennent l'un des trois labels mais n'en font pas état dans leur nom et enfin certaines détiennent plusieurs labels. Plus précisément, la répartition des parts de fonds revendiquant une approche extra-financière et / ou détenant un label peut être résumée comme suit :

Tableau 6 : Nombre de parts de fonds revendiquant une approche extra-financière et / ou labellisés (noms et labels tels que renseignés en janvier 2021)

Parts de fonds sans référence extra-financière dans leur nom	27 140	Parts de fonds revendiquant une dimension extra-financière dans leur nom	1 340
Dont parts de fonds détenant 1 label	622	Dont parts de fonds détenant 1 label	485
Label ISR	617	Label ISR	392
Label GF	4	Label GF	18
Label FS	1	Label FS	45
Dont parts de fonds détenant 2 labels	1	Dont parts de fonds détenant 2 labels	29
Dont parts de fonds détenant 3 labels	0	Dont parts de fonds détenant 3 labels	1

Source : SIX Financial, AMF

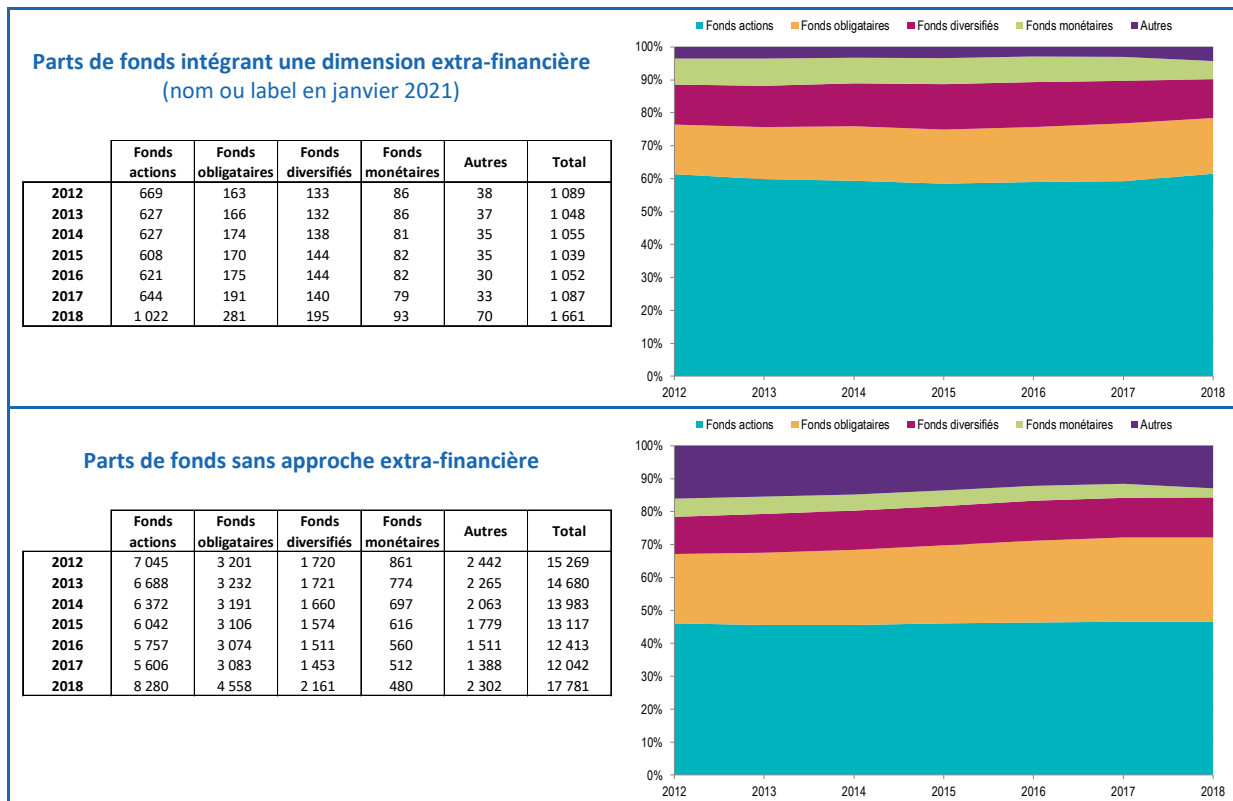
Il est ainsi intéressant de noter que 825 parts de fonds de notre échantillon font état dans leur nom d'une dimension extra-financière sans pour autant détenir de label. À l'inverse, 623 parts de fonds détiennent au moins un label mais ne le mettent pas avant dans le choix du nom de leur fonds. Ce flou qui peut subsister entre les fonds labellisés et les fonds revendiquant une approche extra-financière sans détenir de label devrait prochainement s'atténuer. En effet, les fonds destinés aux particuliers et se revendiquant ISR mais ne détenant pas le label devront dorénavant l'indiquer clairement. De plus, les fonds commercialisés auprès de clients non professionnels souhaitant utiliser des termes liés à la dimension extra-financière dans leur dénomination devront adopter dans leur gestion une approche « significativement engageante » en matière de critères extra-financiers²³.

Les parts de fonds faisant état de critères extra-financiers (soit par une référence dans leur nom soit par la détention d'un label en janvier 2021) sont davantage investies en actions (avec une légère accélération la dernière année) comparativement aux parts de fonds sans référence extra-financière. Les parts de fonds ne tenant pas compte des critères extra-financiers, à l'inverse, comportent plus de fonds « autres ».

²² NB : la mise à jour de la doctrine AMF sur la commercialisation des fonds revendiquant une approche extra-financière ([DOC-2020-03](#)) est postérieure à la dernière année de données disponible. Il n'est donc pas possible à ce jour d'évaluer son impact.

²³ Ces dispositions devront être appliquées au plus tard le 10 mars 2021. Pour plus de détails, se reporter à la Position - Recommandation 2020-03 sur les informations à fournir par les placements collectifs intégrant des approches extra-financières.

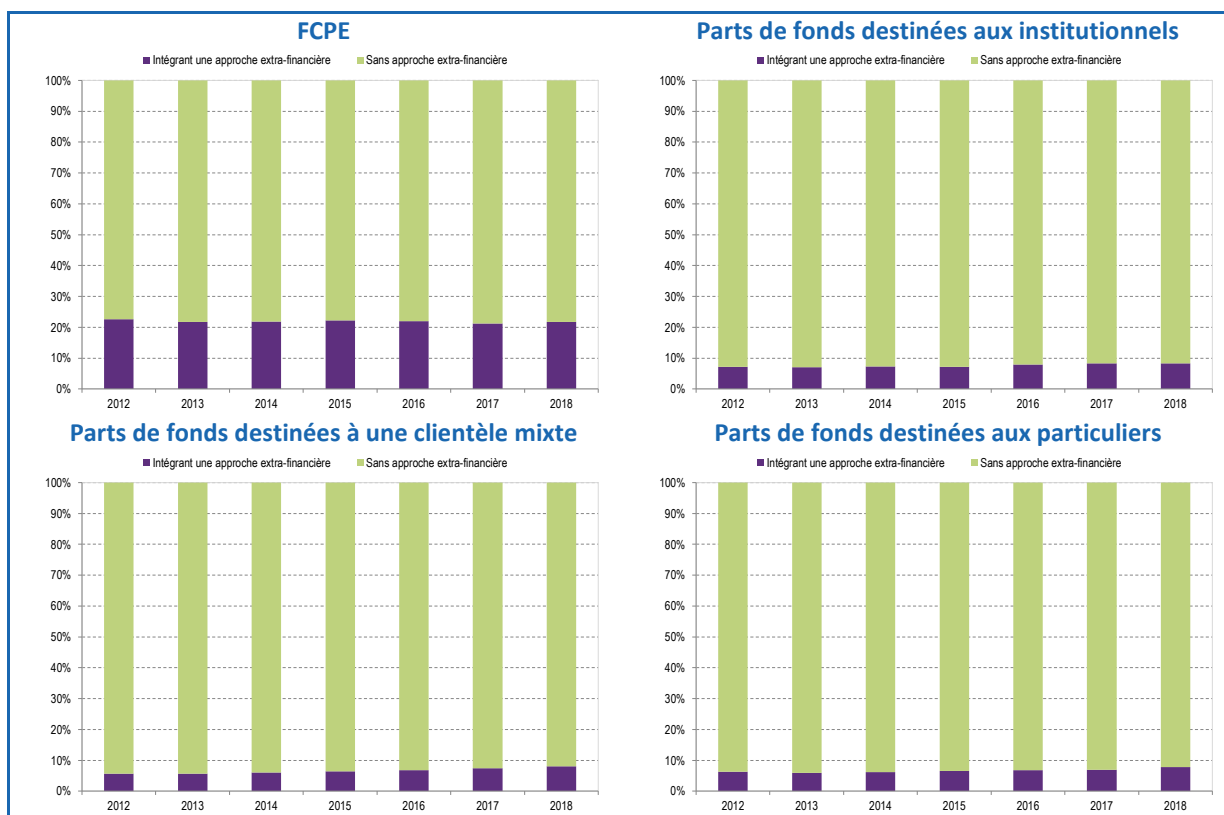
Graphique 1 : Décomposition des fonds (en nombre) selon la classification



La proportion des parts de fonds qui incluent des critères extra-financiers est la plus grande pour les FCPE (21,7 % en 2018, ce pourcentage est stable depuis 2012), ce qui peut s'expliquer par la possibilité pour les plans d'épargne entreprises de proposer au moins un fonds solidaire ([Article 81](#) de la [Loi de modernisation de l'économie](#) de 2008 modifiant [l'Article L3332-17](#) du Code du travail). La proportion des parts de fonds intégrant une approche extra-financière est légèrement plus importante pour les parts de fonds réservées aux institutionnels (8,3 % en 2018) que pour les parts de fonds destinées aux particuliers (7,8 % en 2018)²⁴. Ces pourcentages semblent progresser très lentement depuis 2012.

²⁴ Nous pouvons même penser que cet écart de proportion est minimisé si l'on considère que la base de données ne répertorie pas tous les fonds professionnels ou dédiés aux institutionnels.

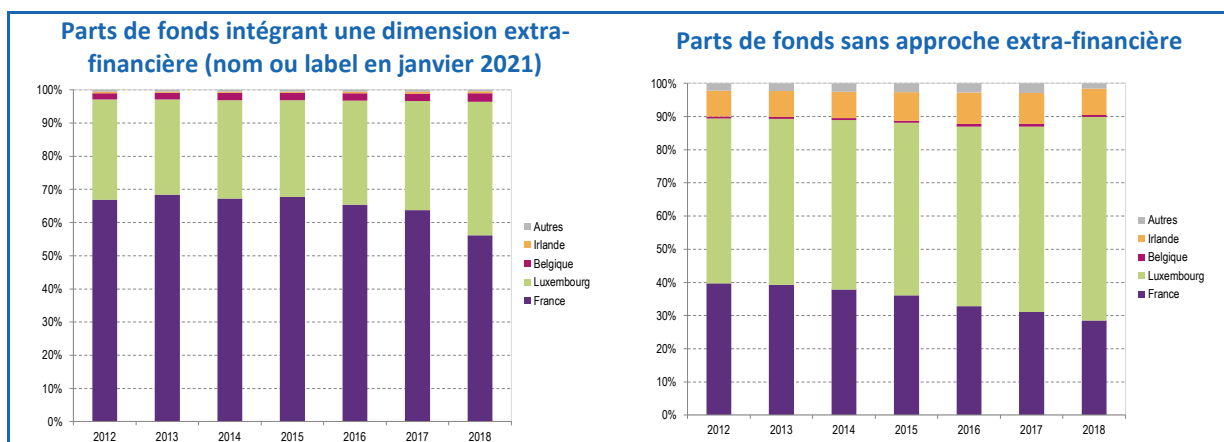
Graphique 2 : Décomposition des parts de fonds (en nombre) selon la clientèle cible



Source : SIX, calculs AMF

Une différence notable quant à la domiciliation des fonds peut être constatée selon que les fonds intègrent une dimension extra-financière ou non. Pour les parts de fonds commercialisés en France et prenant en compte les critères extra-financiers, les françaises sont majoritaires, suivies des luxembourgeoises et des belges. Pour les autres parts de fonds, la France se classe deuxième derrière le Luxembourg et devant l'Irlande, cette dernière juridiction ne proposant que très peu de parts de fonds orientées vers les critères extra-financiers aux clients français.

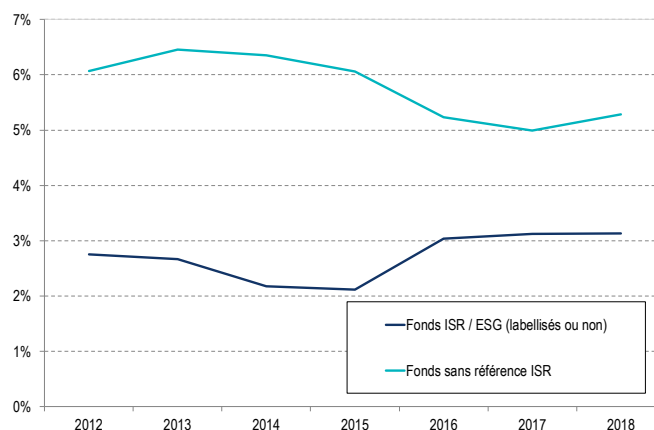
Graphique 3 : Décomposition des parts de fonds (en nombre) selon la domiciliation du fonds²⁵



Source : SIX, calculs AMF

La proportion des parts de fonds intégrant une approche extra-financière parmi les parts de fonds indicielles (cotées ou non) croît lentement depuis 2015.

Graphique 4 : proportion de fonds indiciels

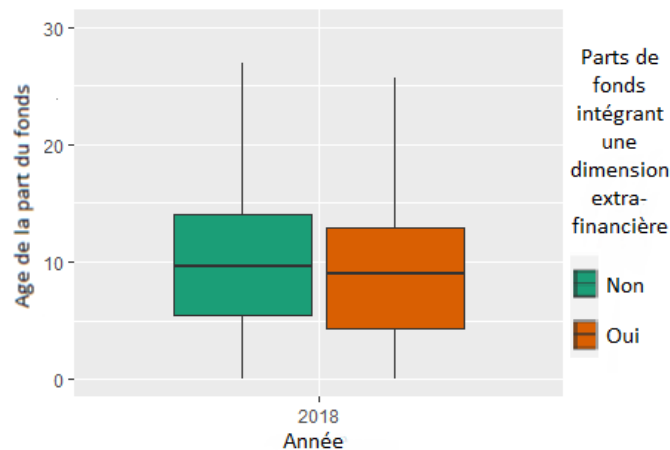


Source : SIX, calculs AMF

Enfin, il apparaît que les parts fonds intégrant une dimension extra-financière sont de création légèrement plus récente, comparativement aux parts de fonds ne prenant pas en compte les critères extra-financiers.

²⁵ La catégorie « Autres » regroupe des fonds domiciliés au sein d'autres pays européens (n'appartenant pas nécessairement à l'Union européenne).

Graphique 5 : statistiques sur l'âge des parts de fonds en 2018



Source : SIX, calculs AMF

Note de lecture : Les extrémités des boîtes à moustaches représentent la plus petite et la plus grande valeur adjacente²⁶, le bas de la boîte représente le premier quartile, la barre centrale la médiane et le haut de la boîte représente le troisième quartile.

2.4. ANALYSE EN VOLUME

Nous avons retenu la variable d'actif net au 31 décembre de chaque année pour réaliser l'analyse en volume. L'actif net se définit, pour chaque date, comme la valeur liquidative multipliée par le nombre de parts.

Le Tableau 7 permet de dresser les constats suivants :

- Après avoir fléchi entre 2013 et 2016, l'actif net des parts de fonds intégrant une approche extra-financière est sur une tendance haussière depuis 2017 ;
- La proportion de ces parts de fonds au sein de l'actif net total a suivi la même tendance : diminution jusqu'en 2016 avant de légèrement rebondir.

Tableau 7 : Actif net des parts de fonds commercialisables en France par an (en milliards d'euros)

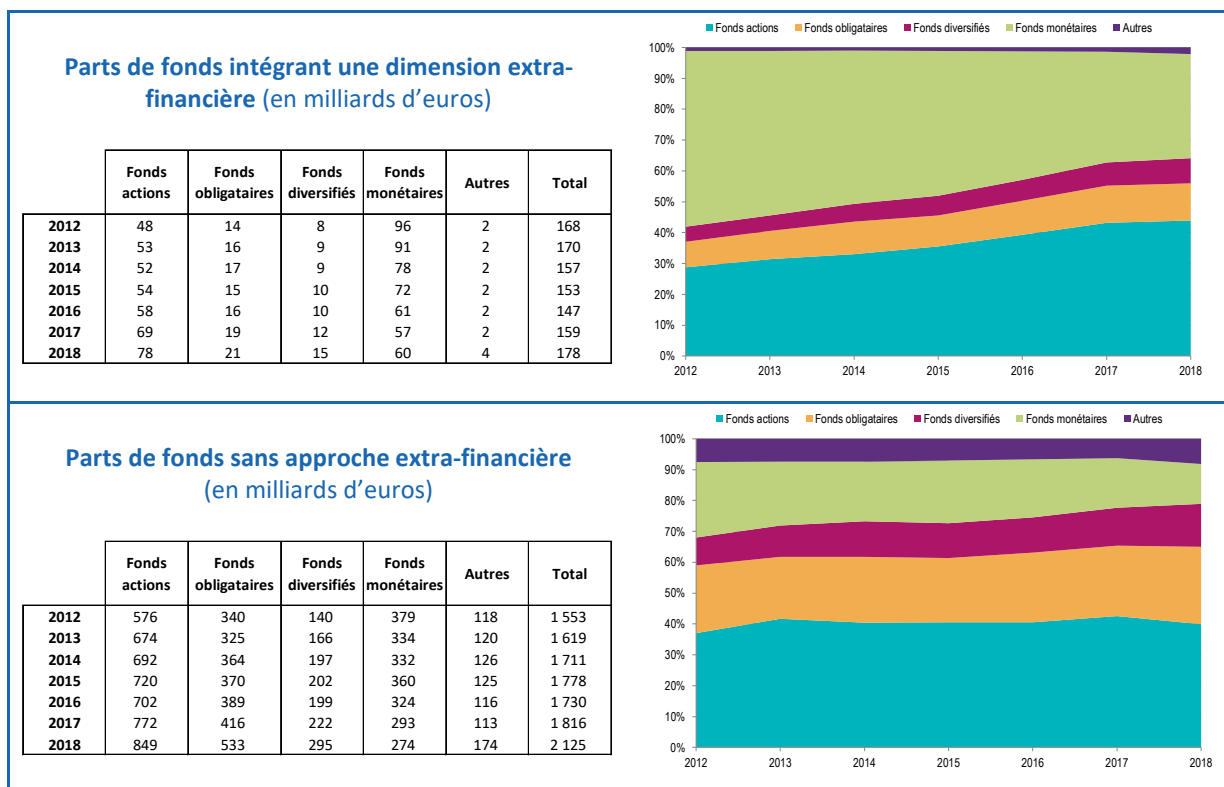
Année	Parts de fonds intégrant une dimension extra-financière (par revendication ou labellisation)	Parts de fonds revendiquant une approche extra-financière dans leur nom (avec ou sans label)	Parts de fonds ayant au moins un label (avec ou sans revendication)	Parts de fonds ayant le label ISR	Parts de fonds ayant le label Greenfin	Parts de fonds ayant le label Finansol	Total des parts de fonds commercialisées en France
2012	168	77	138	137	0	1	1 721
2013	170	82	141	140	0	1	1 789
2014	157	78	128	127	0	2	1 868
2015	153	73	123	122	0	2	1 931
2016	147	69	117	115	0	3	1 876
2017	159	75	125	123	0	3	1 975
2018	178	92	135	133	1	4	2 303

Source : SIX Financial, AMF

²⁶ 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.

La proportion des parts de fonds monétaires au sein du total des parts de fonds prenant en compte des critères extra-financiers a connu une forte chute passant de 56,9 % en 2012 à 33,7 % en 2018. Le contexte macroéconomique des dernières années mêlant taux bas et bonne tenue des marchés actions a ainsi diminué progressivement, de par l'effet de valorisation, le poids des parts de fonds monétaires au profit des autres classifications et notamment actions. Ces ordres de grandeur semblent cohérents avec les chiffres de l'Association Française de la Gestion financière (AFG) qui estime que 36 % des OPC ouverts ISR sont investis en actions cotées, 31 % en monétaires et 18 % en obligations à fin 2019²⁷.

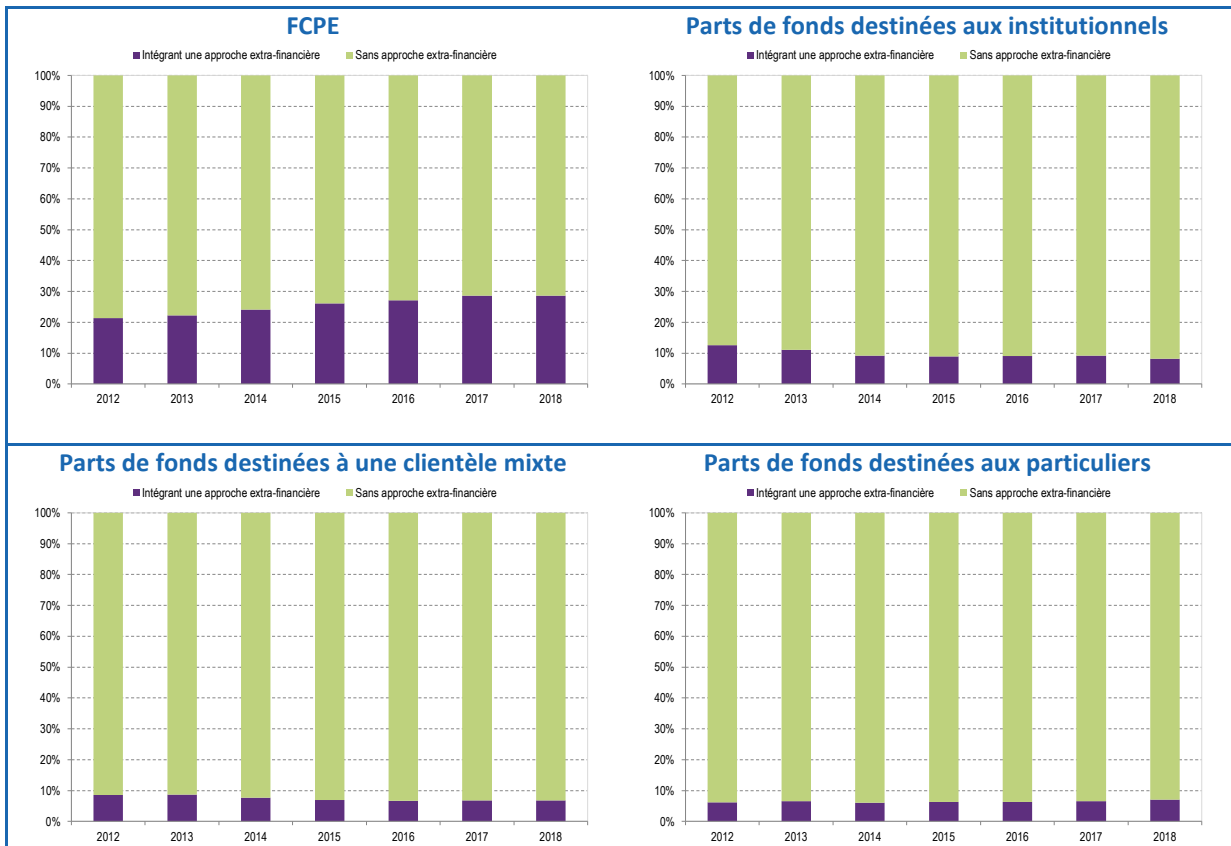
Graphique 6 : Décomposition des parts de fonds en termes d'actif net selon la classification (en milliards d'euros)



Les parts de fonds intégrant une approche extra-financière sont largement distribuées parmi les FCPE. Elles représentent en 2018, 28,6 % de l'actif net des FCPE. D'autre part, le constat établi sur l'analyse en nombre se confirme, la proportion des parts de fonds prenant en compte des critères extra-financiers est légèrement plus importante pour les parts de fonds vendues aux institutionnels (8,2 %) que pour les parts de fonds vendues aux particuliers (7,1 %).

²⁷ AFG (2020), La gestion Investissement Responsable : Données d'enquête à fin 2019, mai 2020.

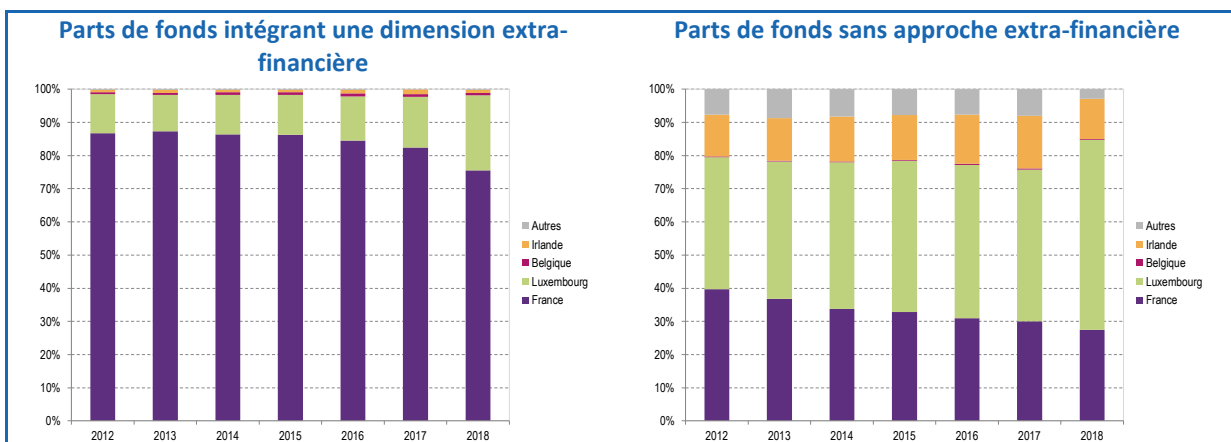
Graphique 7 : Décomposition des parts de fonds en termes d'actif net selon la clientèle cible



Source : SIX, calculs AMF

Les parts de fonds incluant une dimension extra-financière sont, pour une large majorité, domiciliées en France (75,5 % en 2018). Cette proportion tend cependant à décroître sur les dernières années au profit du Luxembourg.

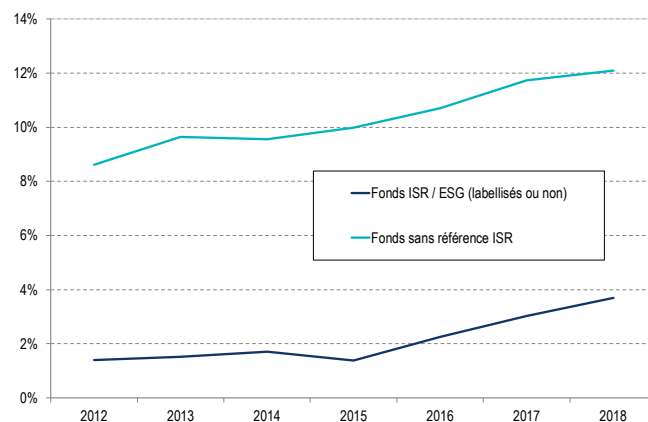
Graphique 8 : Décomposition des parts de fonds en termes d'actif net selon la domiciliation du fonds



Source : SIX, calculs AMF

Lorsque l'on raisonne en termes d'actif net, la proportion des parts de fonds indiciels croît fortement quelle que soit la catégorie de fonds considérée.

Graphique 9 : proportion de fonds indiciels (en termes d'actif net)



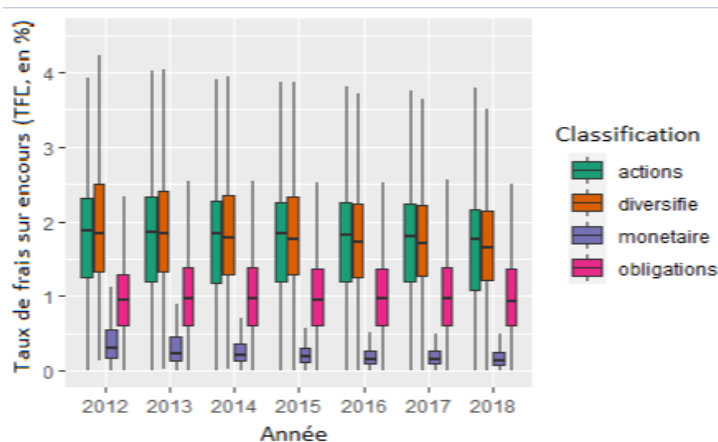
Source : SIX, calculs AMF

3. ANALYSE ÉCONOMÉTRIQUE

3.1. TAUX DE FRAIS SUR ENCOURS (TFE)

La variable analysée dans cette première partie est le taux de frais sur encours (TFE) qui correspond à la somme des frais courants annuels et des commissions de surperformance annuelles. La hiérarchie des frais (Graphique 10) apparaît conforme à ce qui était attendu : les fonds les plus onéreux sont les fonds actions et diversifiés, suivis des fonds obligataires puis monétaires. Les TFE semblent décroître tout au long de la période d'étude (excepté peut-être pour les fonds obligataires).

Graphique 10 : Distribution des TFE annuels selon l'année et la classification des fonds



Source : SIX, calculs AMF

Note de lecture : Les extrémités des boîtes à moustaches représentent la plus petite et la plus grande valeur adjacente²⁸, le bas de la boîte représente le premier quartile, la barre centrale la médiane et le haut de la boîte représente le troisième quartile.

²⁸ Cf note de bas de page n°25.

Comme pour l'étude sur les fonds d'épargne salariale (Darpeix et Mosson, 2019), une série de régressions mêlant toutes les observations disponibles de la base en introduisant des variables indicatrices pour la date et pour les différentes caractéristiques (*pooled OLS with time and characteristics dummies*) sont menées. Les variables explicatives retenues demeurent les mêmes (la date, le type de clientèle, le type de gestion, la classification, la domiciliation du fonds, l'investissement du fonds dans un autre fonds et l'âge du fonds). Nous ajoutons les performances du fonds au cours de l'année précédente et nous construisons une variable identifiant les parts de fonds intégrant une dimension extra-financière. Cette dernière permet de distinguer :

- Les parts de fonds faisant état dans leur nom d'une approche extra-financière et détenant un label ;
- Les parts de fonds revendiquant une dimension extra-financière mais n'ayant aucun label ;
- Les parts de fonds détenant un label mais qui n'en font pas état dans leur nom ; et
- Les parts de fonds sans aucune référence aux critères extra-financiers.

Les régressions sont menées sur l'échantillon global puis par classification. Un effet fixe « société de gestion » est ajouté pour tenir compte des spécificités des gérants en matière de politique de tarification.

Pour mener l'analyse sur l'échantillon global, l'équation à estimer dans cette première partie est la suivante :

$$TFE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_{SGP} + \alpha_2 \text{année}_t + \alpha_3 \text{clientèle}_i + \alpha_4 \text{gestion}_i + \alpha_5 \text{classification}_i + \alpha_6 \text{nationalité}_i + \alpha_7 \text{nourricierFDF}_i + \alpha_8 \text{extrafinancier}_i + \alpha_9 \text{âge}_{i,t} + \alpha_{10} \text{Log(actifnet)}_{i,t} + \alpha_{11} \text{Performance_Brute}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Où

- $TFE_{i,t}$ est le taux de frais sur encours par fonds et par année ;
- année_t est une indicatrice de l'année étudiée ;
- clientèle_i est une indicatrice du type de clientèle visé (institutionnels, particuliers, mixte ou FCPE) ;
- gestion_i est une indicatrice du type de gestion (active ou passive) ;
- classification_i est une indicatrice codant la catégorie d'investissement du fonds (actions, obligations, monétaire, diversifiés ou autres) ;
- nationalité_i informe sur la nationalité du fonds (français ou étrangers) ;
- nourricierFDF_i indique si le fonds est un nourricier ou un fonds de fonds (i.e. essentiellement investi dans un ou plusieurs autres fonds) ;
- extrafinancier_i renseigne sur le degré de prise en compte des critères extra-financiers (voir plus haut) ;
- $\text{âge}_{i,t}$ mesure l'âge du fonds en années (calculé comme la différence entre la date étudiée et la date de création du fonds),
- $\text{Log(actifnet)}_{i,t}$ correspond au logarithme de l'actif net au 31 décembre de l'année étudiée et
- $\text{Performance_Brute}_{i,t-1}$ représente la performance brute de frais de l'année précédente.²⁹

²⁹ La performance nette de l'année n est calculée comme le taux d'accroissement de la valeur liquidative entre le 31/12 de l'année n-1 et le 31/12 de l'année n. Pour obtenir une performance brute, nous faisons l'hypothèse que l'actif net est stable en première approximation sur l'année, et nous ajoutons le taux de frais sur encours à la performance nette.

NB : les données de frais sont entrées en base avec un an de retard. En effet, les TFE prélevés au cours de l'année n sont indiqués sur les DIC1 de l'année n+1. Six indique ainsi pour 2018 les TFE effectifs de 2017 qui sont donnés aux clients de manière indicative pour l'année 2018. Il faut garder en tête ce décalage pour associer la performance nette d'une année aux TFE de cette même année (reportés l'année suivante).

Les variables $clientèle_i$, $gestion_i$, $classification_i$, $nationalité_i$, $nourricierFDF_i$, et $extrafinancier_i$ sont donc des variables propres à chaque fonds mais constantes au cours de la période d'étude.

Les paramètres estimés sur la variable $extrafinancier_i$ (« indicatrice extra-financier », dans le Tableau 8) montrent que les parts de fonds revendiquant une approche extra-financière et détenant un label seraient moins onéreuses que leurs équivalents standards dans l'échantillon global (les deux colonnes de gauche). Il est intéressant de noter cependant que les fonds labellisés mais sans référence à une approche extra-financière dans leur nom seraient plus chers, non seulement que les autres fonds labellisés, mais aussi que les fonds revendiquant une approche extra-financière sans avoir de label, voire, dans le modèle avec effets-fixes SGP, que les fonds sans label et sans mention spécifique d'une quelconque dimension extra-financière dans leur nom. Cette observation tendrait à soutenir l'hypothèse du produit d'appel : les fonds pour lesquels la dimension extra-financière est mise en avant seraient moins chers que ceux qui n'en font pas la promotion. Dit autrement, ce serait la revendication de la dimension extra-financière qui serait associée à une tarification moindre.

L'analyse par classe d'actifs (colonnes suivantes) semble confirmer ce résultat mais il faut toutefois noter que certains écarts de TFE entre les parts de fonds labellisées et / ou commercialisées comme intégrant des critères extra-financiers sont non significatifs. En revanche, les TFE des parts de fonds sans référence extra-financière sont systématiquement supérieurs aux TFE des parts de fonds revendiquant une approche extra-financière et labellisées et ce quelle que soit la classe d'actifs considérée. L'inversion du classement entre les fonds sans aucune approche extra-financière et ceux qui ont un label sans le mettre en avant se retrouve lorsqu'on ajoute les effets-fixes SGP pour la sous-population des fonds actions et celle des fonds diversifiés.

Ainsi, le Tableau 8 montre que toutes choses égales par ailleurs, une part de fonds revendiquant une dimension extra-financière (de par son nom) et détenant un label (i.e. la catégorie de référence pour les *dummies* « extra-financier ») serait moins chère qu'une part de fonds « traditionnel » de 0,17 point de pourcentage (soit 17pb). Cet écart s'élèverait à 0,32 point de pourcentage pour les parts de fonds diversifiés, 0,17 point de pourcentage pour les parts de fonds actions, 0,12 point de pourcentage pour les parts de fonds obligataires et 0,06 point de pourcentage pour les parts de fonds monétaires. Tous ces écarts sont statistiquement significatifs au seuil de 1 %.

Les régressions sans effets fixes SGP (colonnes de gauche pour chaque catégorie) mettent en lumière des coefficients un peu plus élevés sur les *dummies* « extra-financières » (on trouvait par exemple 34 points de base pour la régression combinant toutes les catégories au lieu des 17 indiqués au paragraphe précédent). Cela suggérerait des spécificités tarifaires entre SGP, ainsi qu'une spécialisation de certaines sociétés sur les fonds à approche extra-financière.

Comme les boîtes à moustache le suggéraient (Graphique 10), les TFE sont plus élevés pour les fonds actions (la catégorie de référence de la variable « actifs sous-jacents ») puis pour les fonds diversifiés et obligataires. Comme attendu, les fonds monétaires sont les moins onéreux. De plus, une diminution globale et continue des TFE peut-être observée à partir de 2014.

Enfin, les résultats obtenus pour l'étude sur les frais et performances des fonds d'épargne salariale sont confirmés : le TFE des fonds d'épargne salariale (la catégorie de référence de la variable « type de clientèle ») se situe à un niveau intermédiaire entre celui des fonds institutionnels et celui des fonds destinés aux particuliers.

Tableau 8 : Régression du taux de frais sur encours sur les caractéristiques des parts de fonds

		Variable dépendante : Taux de frais sur encours (TFE, en %)									
		Pooled-OLS									
		Echantillon global	Fonds actions		Fonds diversifiés		Fonds monétaires		Fonds obligations		
Dummies temporelles Année de référence : 2012	2013	0.046*** (0.015)	0.020* (0.012)	0.016 (0.025)	-0.020 (0.018)	0.240*** (0.047)	0.196*** (0.035)	-0.003 (0.019)	-0.003 (0.018)	0.027 (0.022)	0.006 (0.018)
	2014	-0.033** (0.013)	-0.048*** (0.011)	-0.046** (0.021)	-0.058*** (0.015)	-0.052 (0.039)	-0.067** (0.029)	-0.095*** (0.019)	-0.068*** (0.018)	-0.087*** (0.021)	-0.067*** (0.018)
	2015	-0.051*** (0.013)	-0.071*** (0.011)	-0.065*** (0.021)	-0.073*** (0.015)	-0.061 (0.038)	-0.095*** (0.029)	-0.122*** (0.019)	-0.102*** (0.018)	-0.010 (0.020)	-0.040** (0.017)
	2016	-0.068*** (0.013)	-0.096*** (0.011)	-0.097*** (0.021)	-0.111*** (0.015)	-0.069* (0.038)	-0.113*** (0.029)	-0.154*** (0.020)	-0.125*** (0.018)	-0.051*** (0.020)	-0.075*** (0.017)
	2017	-0.052*** (0.013)	-0.087*** (0.011)	-0.099*** (0.021)	-0.119*** (0.016)	-0.024 (0.039)	-0.075** (0.030)	-0.137*** (0.020)	-0.116*** (0.019)	0.022 (0.020)	-0.040** (0.017)
	2018	-0.101*** (0.014)	-0.135*** (0.011)	-0.158*** (0.022)	-0.177*** (0.016)	-0.077* (0.040)	-0.128*** (0.030)	-0.118*** (0.022)	-0.105*** (0.020)	-0.062*** (0.020)	-0.103*** (0.017)
Dummies "type de clientèle" Catégorie de référence : FCPE	Fonds institutionnels	-0.169*** (0.018)	-0.345*** (0.016)	-0.116*** (0.033)	-0.355*** (0.026)	-0.230*** (0.044)	-0.474*** (0.039)	0.034 (0.024)	0.009 (0.023)	-0.229*** (0.031)	-0.317*** (0.029)
	Fonds mixtes	0.476*** (0.016)	0.243*** (0.015)	0.723*** (0.031)	0.390*** (0.025)	0.481*** (0.033)	0.112*** (0.032)	0.177*** (0.022)	0.132*** (0.021)	0.245*** (0.030)	0.118*** (0.028)
	Fonds retail	0.472*** (0.020)	0.358*** (0.018)	0.701*** (0.035)	0.545*** (0.028)	0.424*** (0.055)	0.252*** (0.047)	0.169*** (0.032)	0.120*** (0.032)	0.343*** (0.034)	0.201*** (0.032)
Indicatrice "type de gestion"	Fonds indiciels	-1.186*** (0.015)	-0.893*** (0.016)	-1.397*** (0.018)	-1.012*** (0.019)	0.523** (0.226)	-0.131 (0.320)	-0.265*** (0.064)	-0.268*** (0.073)	-0.693*** (0.030)	-0.679*** (0.036)
Dummies "actifs sous-jacents" Catégorie de référence : fonds actions	Classification autres	-0.493*** (0.011)	-0.475*** (0.010)								
	Classification diversifiés	-0.120*** (0.011)	-0.249*** (0.009)								
	Classification monétaires	-1.525*** (0.015)	-1.394*** (0.012)								
	Classification obligations	-0.878*** (0.009)	-0.802*** (0.007)								
Indicatrice "nationalité"	Fonds étrangers	0.061*** (0.008)	0.219*** (0.025)	-0.138*** (0.012)	0.234*** (0.035)	-0.010 (0.030)	-0.238** (0.099)	0.125*** (0.014)	0.235*** (0.056)	0.350*** (0.010)	0.308*** (0.047)
Indicatrice "fonds de fonds"	Fonds de fonds	0.210*** (0.010)	0.300*** (0.009)	0.232*** (0.018)	0.349*** (0.015)	0.170*** (0.023)	0.399*** (0.021)	0.255*** (0.013)	0.186*** (0.014)	0.180*** (0.018)	0.149*** (0.018)
Indicatrice "extra-financier" Catégorie de référence : fonds revendiquant la prise en compte de critères extra-financiers et détenteurs d'un label	Revandiquant une dimension extra-financière sans label	0.157*** (0.027)	0.129*** (0.023)	0.222*** (0.038)	0.113*** (0.029)	0.221*** (0.085)	0.212*** (0.070)	-0.045 (0.038)	0.026 (0.038)	0.135*** (0.041)	0.132*** (0.038)
	Détenteur d'un label mais non revendiqué	0.296*** (0.027)	0.227*** (0.022)	0.308*** (0.036)	0.224*** (0.028)	0.353*** (0.094)	0.171** (0.077)	-0.039 (0.036)	0.062* (0.035)	0.174*** (0.043)	0.136*** (0.041)
	Aucune référence extra-financière	0.342*** (0.021)	0.171*** (0.017)	0.378*** (0.028)	0.174*** (0.022)	0.568*** (0.058)	0.319*** (0.073)	0.045 (0.030)	0.062** (0.028)	0.269*** (0.032)	0.116*** (0.028)
Variable d'âge du fonds	Age du fonds	-0.002*** (0.0005)	0.002*** (0.0004)	0.002** (0.001)	0.005*** (0.001)	-0.006*** (0.002)	0.006*** (0.001)	-0.010*** (0.001)	-0.008*** (0.001)	-0.002*** (0.001)	0.002*** (0.001)
Variable taille de la part	Log (actif net)	-0.045*** (0.001)	-0.026*** (0.001)	-0.063*** (0.002)	-0.036*** (0.002)	-0.057*** (0.005)	-0.022*** (0.004)	0.007*** (0.002)	0.004* (0.002)	-0.026*** (0.002)	-0.030*** (0.002)
Performance brute du fonds en N-1	Performance brute N-1	0.313*** (0.032)	0.178*** (0.026)	0.097** (0.042)	-0.016 (0.030)	1.649*** (0.181)	1.393*** (0.141)	3.759*** (0.273)	2.715*** (0.253)	0.969*** (0.077)	0.524*** (0.066)
	Constante	2.020*** (0.035)	2.434*** (0.436)	2.227*** (0.055)	1.724*** (0.267)	1.880*** (0.107)	1.992*** (0.459)	0.107* (0.059)	-0.031 (0.167)	0.840*** (0.055)	1.122*** (0.287)
EFFETS FIXES SGP		N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y
R squared		0.384	0.612	0.296	0.644	0.130	0.552	0.299	0.456	0.282	0.516
Nb obs		60 635	60 635	28 894	28 894	8 401	8 401	3 529	3 529	12 633	12 633
F-test		1,714.940***	166.938***	673.410***	121.941***	69.454***	33.269***	83.354***	23.367***	274.566***	49.788***

* p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01

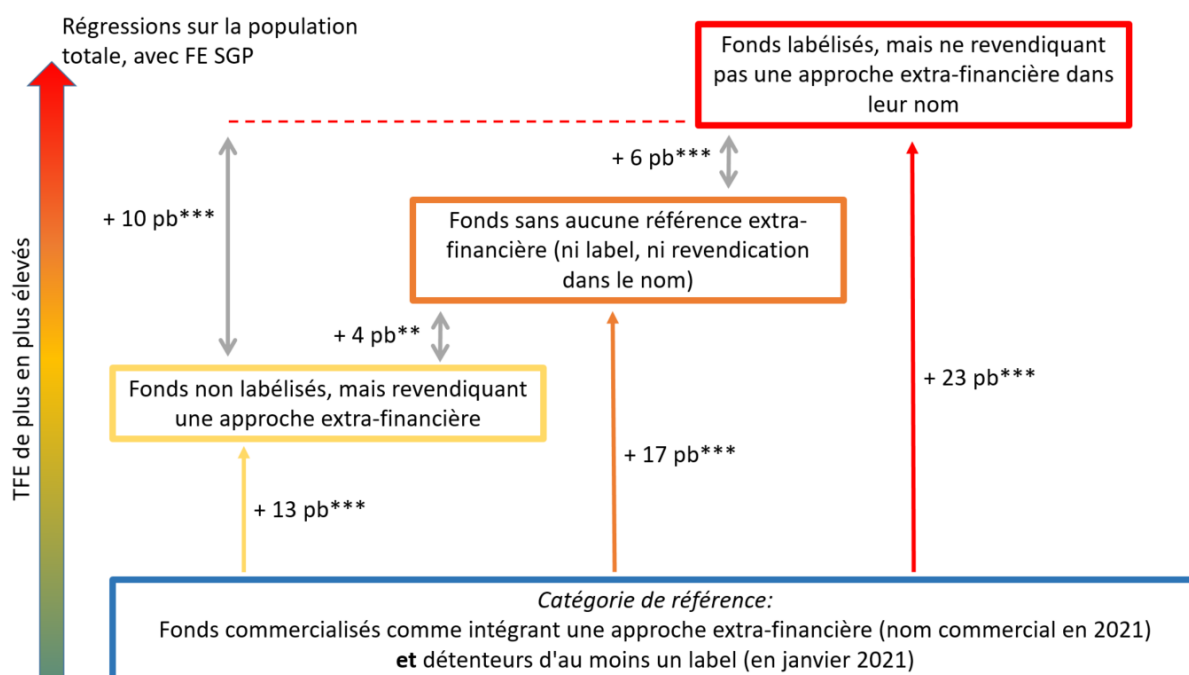
Aide à la lecture : sur l'échantillon global, toutes choses égales par ailleurs (et en contrôlant la spécificité de chaque SGP), le TFE d'un fonds sans aucune référence extra-financière était 17,1 points de base supérieur à celui d'un fonds revendiquant la prise en compte de critères extra-financiers et détenteur d'un label.

Les régressions par année (Tableau 9) semblent également montrer que l'écart statistique de TFE entre les différentes catégories de parts de fonds (labellisées ou non, avec ou sans référence à une approche extra-financière dans leur nom) est presque systématiquement significatif. De plus, l'écart de frais entre les parts de fonds sans aucune référence extra-financière et les parts de fonds revendiquant une approche extra-financière tout en étant labellisées est positif et significatif sur toute la période bien qu'il tende à diminuer.

Les régressions par classification et année (Annexe 2) montrent quant à elles que cet écart positif et significatif entre les parts de fonds sans aucune référence extra-financière et la catégorie de référence s'observerait notamment pour les fonds actions, obligataires et diversifiés sur les dernières années analysées. En revanche, l'écart n'est plus significatif pour les fonds monétaires.

La hiérarchie des TFE selon le degré d'implication des parts de fonds dans une stratégie extra-financière peut être schématiquement représentée par le Graphique 11.

Graphique 11 : Hiérarchie des TFE selon le degré d'implication des parts de fonds dans une approche extra-financière



Note de lecture : ce schéma compare les frais moyens des fonds selon leur catégorie. Par exemple, les frais des fonds revendiquant une approche extra-financière mais ne possédant pas de label sont supérieurs de 0,13 point de pourcentage aux frais des fonds labellisés et qui le revendiquent (toutes choses égales par ailleurs).

*Les étoiles correspondent à la significativité statistique des différences estimées : * p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01*

Tableau 9 : Régression du taux de frais sur encours sur les caractéristiques des parts de fonds par année

		Variable dépendante : Taux de frais sur encours (TFE, en %)													
		OLS par année													
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Dummies "type de clientèle"	Fonds institutionnels	0.091 (0.137)	-0.017 (0.108)	-0.004 (0.083)	-0.161** (0.069)	-0.152*** (0.052)	-0.277*** (0.045)	-0.194*** (0.044)	-0.385*** (0.040)	-0.200*** (0.039)	-0.385*** (0.036)	-0.227*** (0.038)	-0.422*** (0.035)	-0.227*** (0.038)	-0.408*** (0.035)
	Fonds mixtes	0.697*** (0.134)	0.487*** (0.106)	0.619*** (0.080)	0.365*** (0.067)	0.494*** (0.048)	0.284*** (0.043)	0.460*** (0.040)	0.213*** (0.038)	0.459*** (0.035)	0.228*** (0.033)	0.440*** (0.035)	0.208*** (0.033)	0.409*** (0.034)	0.210*** (0.032)
	Fonds retail	0.601*** (0.141)	0.598*** (0.111)	0.528*** (0.087)	0.431*** (0.073)	0.445*** (0.056)	0.378*** (0.050)	0.457*** (0.048)	0.333*** (0.044)	0.493*** (0.044)	0.364*** (0.040)	0.485*** (0.043)	0.336*** (0.040)	0.470*** (0.043)	0.340*** (0.039)
Indicatrice "type de gestion"	Fonds indiciels	-1.214*** (0.047)	-0.838*** (0.046)	-1.229*** (0.041)	-0.903*** (0.041)	-1.197*** (0.037)	-0.937*** (0.038)	-1.226*** (0.037)	-0.955*** (0.039)	-1.194*** (0.037)	-0.912*** (0.041)	-1.152*** (0.040)	-0.847*** (0.043)	-1.081*** (0.043)	-0.849*** (0.045)
Dummies "actifs sous-jacents"	Classification autres	-0.603*** (0.038)	-0.543*** (0.032)	-0.550*** (0.033)	-0.528*** (0.029)	-0.444*** (0.029)	-0.435*** (0.026)	-0.464*** (0.028)	-0.488*** (0.025)	-0.444*** (0.026)	-0.427*** (0.024)	-0.357*** (0.028)	-0.353*** (0.024)	-0.334*** (0.028)	-0.338*** (0.025)
	Classification diversifiés	-0.138*** (0.039)	-0.312*** (0.032)	-0.095*** (0.033)	-0.257*** (0.028)	-0.074** (0.029)	-0.205*** (0.025)	-0.093*** (0.027)	-0.243*** (0.023)	-0.123*** (0.022)	-0.232*** (0.022)	-0.077*** (0.026)	-0.213*** (0.022)	-0.096*** (0.022)	-0.192*** (0.022)
	Classification monétaires	-1.415*** (0.049)	-1.332*** (0.039)	-1.404*** (0.044)	-1.283*** (0.036)	-1.435*** (0.042)	-1.284*** (0.034)	-1.545*** (0.039)	-1.430*** (0.032)	-1.558*** (0.035)	-1.421*** (0.029)	-1.500*** (0.036)	-1.405*** (0.030)	-1.440*** (0.038)	-1.335*** (0.031)
	Classification obligations	-0.961*** (0.038)	-0.878*** (0.031)	-0.869*** (0.032)	-0.803*** (0.027)	-0.890*** (0.024)	-0.800*** (0.020)	-0.853*** (0.024)	-0.813*** (0.020)	-0.841*** (0.019)	-0.758*** (0.016)	-0.769*** (0.020)	-0.716*** (0.017)	-0.787*** (0.019)	-0.723*** (0.016)
Indicatrice "nationalité"	Fonds étrangers	-0.061* (0.032)	-0.033 (0.147)	0.051** (0.024)	0.177** (0.073)	0.053*** (0.020)	0.245*** (0.060)	0.038** (0.019)	0.185*** (0.060)	0.073*** (0.019)	0.198*** (0.061)	0.109*** (0.020)	0.222*** (0.066)	0.114*** (0.020)	0.201*** (0.068)
Indicatrice "fonds de fonds"	Fonds de fonds	0.214*** (0.029)	0.362*** (0.024)	0.227*** (0.026)	0.364*** (0.023)	0.224*** (0.023)	0.311*** (0.022)	0.204*** (0.025)	0.292*** (0.022)	0.197*** (0.025)	0.248*** (0.022)	0.174*** (0.026)	0.235*** (0.023)	0.214*** (0.026)	0.240*** (0.023)
Indicatrice "extra-financier"	Revendiquant une dimension extra-financière sans label	0.214** (0.099)	0.121 (0.079)	0.202** (0.087)	0.123* (0.071)	0.201*** (0.074)	0.157*** (0.061)	0.125* (0.068)	0.120** (0.056)	0.109* (0.063)	0.105** (0.053)	0.144** (0.063)	0.138*** (0.053)	0.155** (0.063)	0.111** (0.052)
	Détenteur d'un label mais non revendiqué	0.267*** (0.096)	0.209*** (0.078)	0.385*** (0.085)	0.265*** (0.070)	0.323*** (0.071)	0.231*** (0.059)	0.351*** (0.067)	0.287*** (0.056)	0.269*** (0.063)	0.220*** (0.054)	0.273*** (0.063)	0.224*** (0.053)	0.191*** (0.061)	0.116** (0.052)
	Aucune référence extra-financière	0.365*** (0.078)	0.182*** (0.062)	0.454*** (0.069)	0.240*** (0.056)	0.390*** (0.057)	0.212*** (0.047)	0.348*** (0.053)	0.178*** (0.043)	0.275*** (0.049)	0.127*** (0.041)	0.312*** (0.049)	0.151*** (0.041)	0.269*** (0.047)	0.124*** (0.039)
Variable d'âge du fonds	Age du fonds	-0.003* (0.002)	-0.002 (0.001)	-0.003* (0.002)	-0.001 (0.001)	-0.003** (0.001)	0.001 (0.001)	-0.002 (0.001)	0.003*** (0.001)	-0.0004 (0.001)	0.004*** (0.001)	-0.001 (0.001)	0.004*** (0.001)	0.002* (0.001)	0.005*** (0.001)
Variable taille de la part	Log (actif net)	-0.060*** (0.005)	-0.023*** (0.005)	-0.044*** (0.004)	-0.019*** (0.004)	-0.048*** (0.004)	-0.024*** (0.003)	-0.043*** (0.003)	-0.022*** (0.003)	-0.042*** (0.003)	-0.027*** (0.003)	-0.043*** (0.003)	-0.030*** (0.003)	-0.039*** (0.003)	-0.027*** (0.003)
Performance brute du fonds en N-1	Performance brute N-1	1.272*** (0.138)	1.026*** (0.112)	-1.306*** (0.136)	-0.956*** (0.114)	0.774*** (0.110)	0.809*** (0.093)	0.284*** (0.067)	0.022 (0.057)	0.147* (0.084)	0.205*** (0.071)	0.747*** (0.083)	0.374*** (0.070)	0.519*** (0.086)	0.465*** (0.072)
	Constante	2.008*** (0.178)	2.177*** (0.674)	1.716*** (0.127)	2.152*** (0.636)	1.915*** (0.094)	2.785*** (0.439)	1.955*** (0.082)	3.053*** (0.442)	1.957*** (0.076)	3.168*** (0.424)	1.907*** (0.077)	3.188*** (0.425)	1.792*** (0.077)	3.157*** (0.403)
EFFETS FIXES SGP		N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y
R squared		0.392	0.669	0.397	0.655	0.393	0.644	0.379	0.633	0.391	0.629	0.387	0.626	0.386	0.631
Nb obs		5 759	5 759	6 971	6 971	8 757	8 757	10 093	10 093	10 239	10 239	10 021	10 021	8 795	8 795
F-test		231.572***	29.043***	285.907***	29.532***	353.868***	31.730***	385.006***	34.385***	410.671***	34.658***	394.477***	36.155***	344.997***	33.827***

* p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01

Aide à la lecture : en 2012, toutes choses égales par ailleurs (et en contrôlant la spécificité de chaque SGP), le TFE d'un fonds sans aucune référence extra-financière était 18,2 points de base supérieur à celui d'un fonds revendiquant la prise en compte de critères extra-financiers et détenteur d'un label.

3.2. PERFORMANCES NETTES

Dans cette seconde partie, la variable analysée est la performance nette (non corrigée du risque). Pour obtenir cette métrique, nous calculons la variation de la valeur liquidative (VL) entre les mois de décembre de chaque année afin d'obtenir des performances annuelles nettes des frais courants et des commissions de surperformance, telles que présentées dans le DICI. On élimine les variations de la VL qui ne correspondent pas à une réelle performance en choisissant un seuil qui permet d'identifier les opérations de division et de multiplication du nominal³⁰.

Pour mener cette seconde analyse, l'équation à estimer est la suivante :

$Performance_{i,t}$

$$= \alpha_0 + \alpha_{SGP} + \alpha_2 \text{année}_t + \alpha_3 \text{clientèle}_i + \alpha_4 \text{gestion}_i + \alpha_5 \text{classification}_i + \alpha_6 \text{nationalité}_i + \alpha_7 \text{nourricierFDF}_i + \alpha_8 \text{extrafinancier}_i + \alpha_9 \text{âge}_{i,t} + \alpha_{10} \text{Log(actifnet)}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Où

- $Performance_{i,t}$ est la performance nette par fonds et par année ;
- $année_t$ est une indicatrice de l'année étudiée ;
- $clientèle_i$ est une indicatrice du type de clientèle visé (institutionnels, particuliers, mixte ou FCPE) ;
- $gestion_i$ est une indicatrice du type de gestion (active ou passive) ;
- $classification_i$ est une indicatrice codant la catégorie d'investissement du fonds (actions, obligations, monétaire, diversifiés ou autres) ;
- $nationalité_i$ informe sur la nationalité du fonds (français ou étrangers) ;
- $nourricierFDF_i$ indique si le fonds est un nourricier ou un fonds de fonds (i.e. essentiellement investi dans un ou plusieurs autres fonds) ;
- $extra - financier_i$ renseigne sur le degré de prise en compte des critères extra-financiers (voir section précédente) ;
- $âge_{i,t}$ mesure l'âge du fonds en années (calculé comme la différence entre la date étudiée et la date de création du fonds) et
- $\text{Log(actifnet)}_{i,t}$ correspond au logarithme de l'actif net au 31 décembre de l'année étudiée.

Les variables $clientèle_i$, $gestion_i$, $classification_i$, $nationalité_i$, $nourricierFDF_i$, et $extrafinancier_i$ sont donc des variables propres à chaque fonds mais constantes au cours de la période d'étude.

Les résultats agrégés sur toutes les années doivent être pris avec précaution étant donné la forte variabilité des résultats selon l'année considérée. Contrairement aux régressions avec les TFE, le Tableau 10 indique qu'aucune hiérarchie entre les parts de fonds ne peut être établie en fonction de leur implication dans la prise en compte des critères extra-financiers. Les différences de performance nette entre ces différentes catégories de parts de fonds sont, dans la grande majorité des cas, non significatives.

³⁰ On retire ainsi de l'échantillon les observations annuelles pour lesquelles la VL croit de plus de 100 % (doublement) ou baisse de plus de 50 % (division par deux).

Tableau 10 : Régression de la performance nette sur les caractéristiques des parts de fonds

		Variable dépendante : Taux de frais sur encours (TFE, en %)									
		Pooled-OLS									
		Echantillon global	Fonds actions		Fonds diversifiés		Fonds monétaires		Fonds obligations		
Dummies temporelles Année de référence: 2012	2013	-0.015*** (0.001)	-0.016*** (0.001)	0.021*** (0.002)	0.021*** (0.002)	-0.010*** (0.002)	-0.010*** (0.002)	-0.006*** (0.001)	-0.006*** (0.001)	-0.102*** (0.001)	-0.102*** (0.001)
	2014	-0.066*** (0.001)	-0.066*** (0.001)	-0.094*** (0.002)	-0.094*** (0.002)	-0.041*** (0.002)	-0.042*** (0.002)	-0.008*** (0.001)	-0.008*** (0.001)	-0.057*** (0.001)	-0.057*** (0.001)
	2015	-0.097*** (0.001)	-0.098*** (0.001)	-0.123*** (0.002)	-0.123*** (0.002)	-0.063*** (0.002)	-0.064*** (0.002)	-0.010*** (0.001)	-0.009*** (0.001)	-0.115*** (0.001)	-0.116*** (0.001)
	2016	-0.069*** (0.001)	-0.070*** (0.001)	-0.092*** (0.002)	-0.093*** (0.002)	-0.064*** (0.002)	-0.066*** (0.002)	-0.010*** (0.001)	-0.010*** (0.001)	-0.055*** (0.001)	-0.056*** (0.001)
	2017	-0.014*** (0.001)	-0.016*** (0.001)	0.016*** (0.002)	0.016*** (0.002)	-0.030*** (0.002)	-0.033*** (0.002)	-0.011*** (0.001)	-0.010*** (0.001)	-0.073*** (0.001)	-0.075*** (0.001)
	2018	-0.197*** (0.001)	-0.198*** (0.001)	-0.281*** (0.002)	-0.282*** (0.002)	-0.170*** (0.002)	-0.173*** (0.002)	-0.008*** (0.001)	-0.008*** (0.001)	-0.130*** (0.001)	-0.133*** (0.001)
Dummies "type de clientèle" Catégorie de référence : FCPE	Fonds institutionnels	0.001 (0.002)	0.001 (0.002)	0.004 (0.004)	0.004 (0.004)	-0.005** (0.002)	0.003 (0.002)	0.008*** (0.001)	0.007*** (0.001)	0.008*** (0.003)	0.002 (0.003)
	Fonds mixtes	-0.006*** (0.002)	-0.004** (0.002)	-0.007** (0.004)	-0.003 (0.004)	-0.005*** (0.002)	0.0001 (0.002)	0.010*** (0.001)	0.008*** (0.001)	0.0005 (0.003)	-0.005 (0.003)
	Fonds retail	-0.005** (0.002)	-0.005** (0.002)	-0.003 (0.004)	-0.004 (0.004)	-0.007** (0.003)	0.0001 (0.003)	0.003* (0.002)	0.002 (0.002)	0.001 (0.003)	-0.005 (0.003)
Indicatrice "type de gestion"	Fonds indiciels	-0.011*** (0.001)	-0.005*** (0.002)	-0.007*** (0.002)	-0.002 (0.003)	0.006 (0.011)	0.010 (0.021)	-0.012*** (0.004)	-0.007 (0.005)	0.004** (0.002)	0.008** (0.003)
Dummies "actifs sous-jacents" Catégorie de référence : fonds actions	Classification autres	-0.067*** (0.001)	-0.065*** (0.001)								
	Classification diversifiés	-0.044*** (0.001)	-0.042*** (0.001)								
	Classification monétaires	-0.090*** (0.002)	-0.088*** (0.002)								
	Classification obligations	-0.056*** (0.001)	-0.056*** (0.001)								
Indicatrice "nationalité"	Fonds étrangers	-0.004*** (0.001)	-0.011*** (0.003)	-0.002 (0.001)	-0.017*** (0.005)	-0.005*** (0.001)	0.012*** (0.004)	-0.001* (0.001)	0.001 (0.004)	-0.005*** (0.001)	-0.003 (0.004)
Indicatrice "fonds de fonds"	Fonds de fonds	-0.002* (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.009*** (0.002)	-0.007*** (0.003)	-0.001 (0.001)	-0.001 (0.001)	0.010*** (0.001)	0.007*** (0.001)	0.001 (0.002)	0.001 (0.002)
Indicatrice "extra-financier" Catégorie de référence : fonds revendiquant la prise en compte de critères extra- financiers et détenteurs d'un label	Revendiquant une dimension extra-financière sans label	0.001 (0.003)	0.001 (0.003)	0.001 (0.005)	-0.001 (0.005)	-0.0001 (0.004)	0.003 (0.004)	-0.002 (0.003)	0.002 (0.003)	0.001 (0.004)	0.001 (0.004)
	Détenteur d'un label mais non revendiqué	0.005 (0.003)	0.003 (0.003)	0.007 (0.005)	0.005 (0.005)	0.007 (0.005)	0.010** (0.005)	0.001 (0.002)	0.004 (0.003)	0.006 (0.004)	-0.001 (0.005)
	Aucune référence extra-financière	0.002 (0.002)	0.0002 (0.002)	0.002 (0.004)	-0.002 (0.004)	0.001 (0.003)	0.001 (0.004)	0.003* (0.002)	0.004** (0.002)	0.001 (0.003)	-0.002 (0.003)
Variable d'âge du fonds	Age du fonds	0.00002 (0.00005)	-0.00003 (0.0001)	0.0002** (0.0001)	0.00002 (0.0001)	0.0003*** (0.0001)	0.0002*** (0.0001)	-0.001*** (0.00004)	-0.0005*** (0.00005)	-0.0001 (0.0001)	0.0001** (0.0001)
Variable taille de la part	Log (actif net)	0.003*** (0.0001)	0.003*** (0.0001)	0.004*** (0.0002)	0.004*** (0.0002)	0.002*** (0.0002)	0.001*** (0.0002)	0.0005*** (0.0001)	0.0004** (0.0001)	0.001*** (0.0001)	0.001*** (0.0002)
	Constante	0.100*** (0.003)	0.027 (0.049)	0.085*** (0.006)	0.085* (0.045)	0.065*** (0.005)	0.007 (0.024)	-0.003 (0.004)	-0.005 (0.013)	0.084*** (0.004)	0.089** (0.038)
	EFFETS FIXES SGP	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y
	R squared	0.323	0.340	0.399	0.415	0.511	0.586	0.112	0.168	0.368	0.404
	Nb obs	99 186	99 186	46 689	46 689	1 194	1 194	4 938	4 938	2 282	2 282
	F-test	2,253.477***	76.421***	1,822.495***	66.629***	731.834***	47.299***	36.506***	7.023***	781.398***	47.802***

* p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01

Aide à la lecture : en moyenne sur la période, toutes choses égales par ailleurs (et en contrôlant la spécificité de chaque SGP), la performance annuelle des fonds diversifiés détenteurs d'un label mais sans le revendiquer était de 1,0 point de base supérieure à celle des fonds revendiquant cette approche et labellisés (catégorie de référence). Cet écart est significatif à 5 %. Les autres paramètres estimés sur l'indicateur « extra-financier » échouent tous au test de significativité.

Le Tableau 11 montre que l'écart de performance est non significatif jusqu'en 2014. Toutefois, les parts de fonds sans aucune référence extra-financière auraient obtenu une performance nette légèrement supérieure aux parts de fonds revendiquant une approche extra-financière et détentrices d'un label en 2016 et 2017 et légèrement inférieure en 2015 et 2018.

Les tableaux de régression par classification et par année (Annexe 3) sont peu concluants. Ils permettent seulement de mettre en avant une relative surperformance des parts de fonds actions, obligataires et diversifiées revendiquant une approche extra-financière en 2018 et détenant un label comparativement aux parts de fonds sans aucune référence extra-financière.

Tableau 11 : Régression de la performance nette sur les caractéristiques des parts de fonds par année

		Variable dépendante : Performance nette (en %)													
		OLS par année													
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Dummies "type de clientèle"	Fonds institutionnels	0.0001 (0.004)	0.001 (0.004)	-0.006 (0.006)	-0.004 (0.006)	0.002 (0.004)	0.003 (0.005)	-0.001 (0.004)	-0.001 (0.005)	0.005 (0.004)	0.005 (0.005)	0.003 (0.004)	0.003 (0.005)	0.004 (0.003)	0.007** (0.003)
	Fonds mixtes	-0.008** (0.004)	-0.005 (0.004)	-0.015*** (0.005)	-0.010* (0.006)	-0.006 (0.004)	-0.004 (0.005)	-0.010*** (0.004)	-0.009** (0.005)	0.001 (0.004)	0.002 (0.004)	-0.001 (0.004)	-0.0001 (0.004)	-0.002 (0.002)	0.002 (0.003)
	Fonds retail	-0.004 (0.004)	-0.006 (0.004)	-0.012* (0.006)	-0.013* (0.007)	-0.007 (0.005)	-0.006 (0.005)	-0.009* (0.005)	-0.007 (0.005)	0.004 (0.005)	0.002 (0.005)	0.0002 (0.005)	-0.002 (0.005)	-0.001 (0.003)	0.001 (0.003)
Indicatrice "type de gestion"	Fonds indiciels	-0.023*** (0.003)	-0.017*** (0.003)	-0.018*** (0.004)	-0.004 (0.005)	0.005 (0.003)	0.007* (0.004)	-0.031*** (0.003)	-0.015*** (0.005)	-0.003 (0.004)	-0.008* (0.005)	-0.023*** (0.004)	-0.015*** (0.005)	0.024*** (0.002)	0.018*** (0.003)
Dummies "actifs sous-jacents"	Classification autres	-0.103*** (0.002)	-0.100*** (0.002)	-0.134*** (0.003)	-0.132*** (0.003)	-0.043*** (0.002)	-0.042*** (0.003)	-0.035*** (0.003)	-0.034*** (0.003)	-0.059*** (0.003)	-0.055*** (0.003)	-0.137*** (0.003)	-0.138*** (0.003)	0.074*** (0.002)	0.072*** (0.002)
	Classification diversifiés	-0.068*** (0.002)	-0.063*** (0.002)	-0.102*** (0.003)	-0.100*** (0.004)	-0.017*** (0.003)	-0.013*** (0.003)	-0.029*** (0.003)	-0.032*** (0.003)	-0.032*** (0.003)	-0.032*** (0.003)	-0.100*** (0.003)	-0.100*** (0.003)	0.049*** (0.002)	0.053*** (0.002)
	Classification monétaires	-0.148*** (0.003)	-0.145*** (0.003)	-0.183*** (0.005)	-0.177*** (0.005)	-0.066*** (0.004)	-0.065*** (0.004)	-0.061*** (0.004)	-0.056*** (0.004)	-0.059*** (0.004)	-0.057*** (0.004)	-0.166*** (0.004)	-0.165*** (0.004)	0.125*** (0.003)	0.123*** (0.003)
	Classification obligations	-0.056*** (0.002)	-0.060*** (0.002)	-0.179*** (0.003)	-0.177*** (0.003)	-0.018*** (0.002)	-0.019*** (0.002)	-0.048*** (0.002)	-0.046*** (0.002)	-0.021*** (0.002)	-0.021*** (0.002)	-0.150*** (0.002)	-0.151*** (0.002)	0.094*** (0.001)	0.093*** (0.001)
Indicatrice "nationalité"	Fonds étrangers	-0.006*** (0.002)	-0.024*** (0.005)	-0.012*** (0.002)	-0.023*** (0.002)	-0.005** (0.002)	-0.016** (0.006)	-0.050*** (0.002)	-0.029*** (0.007)	0.015*** (0.002)	0.003 (0.006)	0.033*** (0.002)	0.008 (0.006)	0.006*** (0.001)	-0.007* (0.003)
Indicatrice "fonds de fonds"	Fonds de fonds	-0.002 (0.002)	-0.001 (0.002)	-0.003 (0.003)	-0.001 (0.003)	0.006** (0.002)	0.004* (0.003)	-0.003 (0.003)	-0.001 (0.003)	0.001 (0.003)	0.004 (0.003)	-0.004 (0.003)	-0.001 (0.003)	-0.0003 (0.002)	-0.001 (0.002)
Indicatrice "extra-financier"	Revendiquant une dimension extra-financière sans label	-0.015** (0.006)	-0.011* (0.006)	0.001 (0.010)	-0.0002 (0.010)	0.009 (0.007)	0.002 (0.007)	-0.003 (0.007)	-0.008 (0.007)	0.007 (0.007)	0.011 (0.007)	0.004 (0.007)	0.009 (0.007)	-0.002 (0.004)	-0.004 (0.004)
	Détenteur d'un label mais non revendiqué	0.012* (0.007)	0.006 (0.007)	0.003 (0.010)	-0.003 (0.010)	0.011 (0.007)	0.010 (0.008)	0.013* (0.008)	0.010 (0.008)	-0.0002 (0.007)	0.0002 (0.007)	0.012* (0.007)	0.014** (0.007)	-0.008** (0.004)	-0.006 (0.004)
	Aucune référence extra-financière	-0.003 (0.005)	-0.003 (0.005)	-0.005 (0.008)	-0.012 (0.008)	0.001 (0.006)	0.0004 (0.006)	-0.013** (0.006)	-0.012** (0.006)	0.018*** (0.006)	0.017*** (0.006)	0.023*** (0.005)	0.018*** (0.005)	-0.012*** (0.003)	-0.011*** (0.003)
Variable d'âge du fonds	Age du fonds	-0.0003*** (0.0001)	-0.0004*** (0.0001)	0.001*** (0.0002)	0.001*** (0.0002)	0.0001 (0.0001)	-0.0002 (0.0001)	0.001*** (0.0001)	0.001*** (0.0001)	-0.0003*** (0.0001)	-0.0003** (0.0001)	-0.0004*** (0.0001)	-0.0003** (0.0001)	-0.00003 (0.0001)	-0.0001 (0.0001)
Variable taille de la part	Log (actif net)	0.003*** (0.0002)	0.002*** (0.0003)	0.004*** (0.0004)	0.004*** (0.0004)	0.003*** (0.0003)	0.003*** (0.0003)	0.005*** (0.0003)	0.005*** (0.0003)	0.001*** (0.0003)	0.0004 (0.0003)	0.002*** (0.0003)	0.002*** (0.0003)	0.002*** (0.0002)	0.001*** (0.0002)
	Constante	0.128*** (0.007)	0.062 (0.053)	0.122*** (0.011)	0.054 (0.084)	0.011 (0.008)	0.032 (0.062)	0.001 (0.008)	0.009 (0.063)	0.020*** (0.008)	0.089 (0.060)	0.097*** (0.008)	0.120** (0.060)	-0.148*** (0.005)	-0.194*** (0.036)
	EFFETS FIXES SGP	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y
	R squared	0.253	0.346	0.298	0.369	0.049	0.140	0.132	0.224	0.073	0.182	0.416	0.485	0.390	0.498
	Nb obs	16 084	16 084	15 507	15 507	1 487	1 487	14 063	14 063	13 388	13 388	13 046	13 046	12 228	12 228
	F-test	362.466***	14.164***	439.148***	15.457***	51.478***	4.135***	141.821***	7.187***	69.686***	5.330***	618.268***	22.989***	520.146***	23.638***

* p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01

Aide à la lecture : en moyenne sur 2016, toutes choses égales par ailleurs (et en contrôlant la spécificité de chaque SGP), la performance annuelle des fonds sans approche extra-financière était de 1,7 points de base supérieure à celle des fonds revendiquant cette approche et labellisés (catégorie de référence).

4. TESTS DE ROBUSTESSE

4.1. RÉGRESSIONS SUR L'ANNÉE 2019

Afin de confirmer les résultats obtenus sur la période 2012 – 2018, nous menons une analyse similaire sur l'année 2019 seule. Pour rappel, une amélioration de la couverture des fonds chez notre fournisseur de données a entraîné un saut important en termes de périmètre entre la base 2012-2018 et les données reçues pour l'année 2019, ce qui justifie de traiter 2019 séparément.

Tableau 12 : Nombre et actif net des parts de fonds commercialisables en France en 2019

	Parts de fonds intégrant une dimension extra-financière (par revendication ou labellisation)	Parts de fonds revendiquant une approche extra-financière dans leur nom (avec ou sans label)	Parts de fonds ayant au moins un label (avec ou sans revendication)	Parts de fonds ayant le label ISR	Parts de fonds ayant le label Greenfin	Parts de fonds ayant le label Finansol	Total des parts de fonds commercialisées en France
En nombre de parts de fonds	2 027	1 383	1 194	1 122	43	62	20 403
En actif net (en milliards d'euros)	196	159	266	192	3	5	2 920

Source : SIX, calculs AMF

Sur l'ensemble des parts de fonds commercialisés en France en 2019, 9,9 % intègrent une approche extra-financière (par une revendication commerciale ou un label), soit 6,7 % du volume.

Tableau 13 : Décomposition des parts de fonds en termes de nombre et d'actif net selon la classification

	Parts de fonds intégrant une dimension extra-financière		Parts de fonds sans approche extra-financière	
	En nombre	En volume (Mds d'euros)	En nombre	En volume (Mds d'euros)
Actions	1 258	130	8 491	1 153
Autres	88	4	2 432	178
Diversifiés	232	20	2 332	335
Monétaires	91	77	460	275
Obligations	358	34	4 661	713

Source : SIX, calculs AMF

Comme c'était le cas les années précédentes, les parts de fonds intégrant une approche extra-financière sont majoritairement des fonds actions (62,1 % en nombre et 49,0 % en volume).

Les régressions sur le TFE semblent confirmer, sur la population totale, la moindre cherté des fonds revendiquant une approche extra-financière et labellisés. Ce résultat resterait valide pour les fonds actions et diversifiés. Toutefois, l'écart de frais entre les fonds revendiquant une approche extra-financière et labellisés et les fonds « traditionnels » est non significatif pour les fonds monétaires et obligataires.

Tableau 14 : Régression du taux de frais sur encours sur les caractéristiques des parts de fonds pour l'année 2019

		Variable dépendante : Taux de frais sur encours (TFE, en %)									
		Pooled-OLS									
		Echantillon global		Fonds actions		Fonds diversifiés		Fonds monétaires		Fonds obligations	
<i>Dummies "type de clientèle"</i> Catégorie de référence : FCPE	Fonds institutionnels	-0.237*** (0.039)	-0.399*** (0.036)	-0.268*** (0.072)	-0.465*** (0.061)	-0.147 (0.095)	-0.367*** (0.094)	-0.123*** (0.043)	-0.121*** (0.041)	-0.357*** (0.071)	-0.451*** (0.066)
	Fonds mixtes	0.414*** (0.034)	0.229*** (0.033)	0.571*** (0.066)	0.319*** (0.057)	0.348*** (0.064)	0.128* (0.072)	-0.034 (0.039)	-0.040 (0.038)	0.139** (0.067)	0.031 (0.063)
	Fonds retail	0.505*** (0.045)	0.383*** (0.041)	0.643*** (0.078)	0.496*** (0.066)	0.365*** (0.120)	0.268** (0.117)	-0.010 (0.061)	-0.044 (0.060)	0.313*** (0.079)	0.174** (0.074)
<i>Indicatrice "type de gestion"</i>	Fonds indiciels	-1.029*** (0.045)	-0.865*** (0.046)	-1.219*** (0.059)	-1.085*** (0.058)	-0.185 (0.760)	-1.073 (0.781)	-0.102 (0.130)	0.002 (0.229)	-0.730*** (0.081)	-0.584*** (0.094)
<i>Dummies "actifs sous-jacents"</i> Catégorie de référence : fonds actions	Classification autres	-0.248*** (0.032)	-0.292*** (0.029)								
	Classification diversifiés	-0.027 (0.028)	-0.152*** (0.024)								
	Classification monétaires	-1.276*** (0.043)	-1.218*** (0.036)								
	Classification obligations	-0.637*** (0.025)	-0.624*** (0.021)								
<i>Indicatrice "nationalité"</i>	Fonds étrangers	0.071*** (0.021)	-0.021 (0.062)	-0.095*** (0.033)	0.266** (0.107)	0.122* (0.068)	-0.126 (0.203)	0.206*** (0.023)	0.151 (0.119)	0.280*** (0.029)	0.007 (0.137)
<i>Indicatrice "fonds de fonds"</i>	Fonds de fonds	0.197*** (0.027)	0.227*** (0.024)	0.179*** (0.050)	0.197*** (0.042)	0.259*** (0.055)	0.384*** (0.057)	0.024 (0.037)	0.012 (0.037)	0.095* (0.053)	0.125** (0.049)
<i>Indicatrice "extra-financier"</i> Catégorie de référence : fonds revendiquant la prise en compte de critères extra-financiers et détenteurs d'un label	Revandiquant une dimension extra-financière sans label	0.168*** (0.065)	0.127** (0.055)	0.198** (0.096)	0.091 (0.077)	0.292 (0.178)	0.289* (0.160)	-0.043 (0.061)	-0.043 (0.062)	0.161 (0.103)	0.091 (0.093)
	Détenteur d'un label mais non revendiqué	0.179*** (0.061)	0.116** (0.052)	0.135 (0.084)	0.094 (0.070)	0.271 (0.192)	0.171 (0.181)	-0.042 (0.054)	-0.014 (0.055)	0.087 (0.104)	0.013 (0.100)
	Aucune référence extra-financière	0.233*** (0.047)	0.104*** (0.040)	0.199*** (0.067)	0.093* (0.053)	0.418*** (0.142)	0.242* (0.126)	-0.023 (0.045)	-0.035 (0.044)	0.229*** (0.074)	0.092 (0.065)
<i>Variable d'âge du fonds</i>	Age du fonds	0.003*** (0.001)	0.006*** (0.001)	0.008*** (0.002)	0.010*** (0.002)	0.003 (0.003)	0.010*** (0.003)	0.004*** (0.001)	0.004*** (0.001)	0.002 (0.002)	0.006*** (0.002)
<i>Variable taille de la part</i>	Log (actif net)	-0.042*** (0.004)	-0.031*** (0.003)	-0.054*** (0.006)	-0.037*** (0.005)	-0.059*** (0.011)	-0.028*** (0.010)	-0.012*** (0.004)	-0.009** (0.004)	-0.031*** (0.005)	-0.030*** (0.004)
<i>Performance brute du fonds en N-1</i>	Performance brute N-1	1.025*** (0.095)	0.641*** (0.081)	0.688*** (0.116)	0.363*** (0.093)	4.513*** (0.532)	4.174*** (0.563)	2.319** (1.166)	1.122 (1.111)	4.015*** (0.267)	2.569*** (0.238)
	Constante	1.734*** (0.081)	3.157*** (0.411)	1.967*** (0.128)	1.681*** (0.170)	1.553*** (0.222)	2.353*** (0.484)	0.360*** (0.097)	0.183 (0.174)	0.904*** (0.124)	1.571*** (0.204)
	EFFETS FIXES SGP	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y
	R squared	0.383	0.625	0.263	0.627	0.168	0.550	0.301	0.538	0.341	0.620
	Nb obs	8 113	8 113	3 923	3 923	119	119	363	363	1 938	1 938
	F-test	314.681***	31.575***	116.106***	20.435***	19.779***	5.321***	12.580***	4.617***	82.896***	14.978***

* p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01

Aide à la lecture : sur l'échantillon global en 2019, toutes choses égales par ailleurs (et en contrôlant par la spécificité de chaque SGP), le TFE d'un fonds sans aucune référence extra-financière était 10,4 points de base supérieur à celui d'un fonds revendiquant la prise en compte de critères extra-financiers et détenteur d'un label.

De plus, l'analyse des performances nettes semble mettre en évidence une surperformance, sur l'échantillon global, des fonds revendiquant une approche extra-financière et labellisés comparativement aux fonds sans approche extra-financière. Ce résultat se retrouve pour les fonds actions et monétaires mais la conclusion inverse peut être établie pour les fonds diversifiés (Tableau 15).

4.2. PRISE EN COMPTE DES DATES DE LABELLISATION

Bien que cette information ne soit pas publique, il a été possible d'obtenir auprès de chaque administrateur de label la date de première labellisation pour chaque fonds. Deux labels nous ont communiqué les dates exactes de première labellisation et le troisième nous a donné l'année. Afin d'assurer une cohérence entre la granularité disparate de ces informations, nous avons fait l'hypothèse que, en cas de labellisation en cours d'année, la labellisation était valide pour toute cette année. À titre d'exemple, nous considérons qu'un fonds labellisé le 1^{er} juin 2017 l'est, par extension, sur toute l'année 2017.

Par ailleurs, faute d'information sur l'historique du nom du fonds et par souci de traitement homogène (entre les labels et les noms commerciaux), nous ne prenons pas en compte pour les régressions suivantes la revendication d'une approche extra-financière au travers du nom commercial du fonds. Nous réduisons ainsi la variable « extra-financière » à une *dummy* prenant la valeur 1 si la part de fonds considérée est labellisée à une date donnée.

La prise en compte de la date de labellisation ne remet pas en cause nos résultats précédents. Ainsi le Tableau 16 montre que les fonds labellisés présenteraient en moyenne un TFE inférieur de 18,2 points de base à celui des fonds sans label. Cet écart s'élèverait à 19,6 points de base pour les fonds actions, à 13 points de base pour les fonds obligataires, 12,8 points de base pour les fonds diversifiés et à 8,7 points de base pour les fonds monétaires. Incidemment, dans une régression non présentée ici où nous distinguons chacun des trois labels, nous avons trouvé que les différences de tarification de chaque label avec la population de référence était significative, mais que les coefficients associés à chaque label n'étaient pas statistiquement différents les uns des autres.

Ces résultats semblent confirmer que les fonds labellisés ont été en moyenne moins onéreux que les fonds non-labellisés. L'hypothèse selon laquelle les fonds détenteurs d'un label en janvier 2021 se comportaient différemment des autres (en termes de tarification) même avant l'obtention de leur label ne semble donc pas avoir significativement altéré les résultats de l'analyse.

Tableau 15 : Régression de la performance nette sur les caractéristiques des parts de fonds pour l'année 2019

		Variable dépendante : Performance nette (en %)									
		Pooled-OLS									
		Echantillon global	Fonds actions	Fonds diversifiés	Fonds monétaires	Fonds obligations					
<i>Dummies "type de clientèle"</i>	Fonds institutionnels	0.001 (0.003)	0.0002 (0.004)	-0.002 (0.006)	-0.001 (0.007)	-0.006 (0.005)	-0.003 (0.006)	0.005** (0.002)	0.005** (0.002)	0.014** (0.006)	0.003 (0.006)
	Fonds mixtes	-0.002 (0.003)	-0.004 (0.003)	-0.010 (0.006)	-0.008 (0.007)	-0.002 (0.004)	-0.004 (0.005)	0.004** (0.002)	0.005** (0.002)	0.008 (0.006)	-0.003 (0.006)
	Fonds retail	-0.001 (0.004)	-0.003 (0.004)	-0.004 (0.007)	-0.004 (0.007)	-0.014* (0.007)	-0.013* (0.007)	-0.0003 (0.003)	0.0004 (0.003)	0.010 (0.006)	-0.002 (0.006)
<i>Indicatrice "type de gestion"</i>	Fonds indiciels	-0.007*** (0.002)	-0.0004 (0.003)	-0.004 (0.003)	-0.003 (0.004)	-0.064 (0.057)	-0.059 (0.056)	-0.002 (0.004)	0.007 (0.011)	-0.011*** (0.003)	-0.009* (0.005)
<i>Dummies "actifs sous-jacents"</i>	Classification autres	-0.169*** (0.002)	-0.170*** (0.002)								
	Classification diversifiés	-0.125*** (0.002)	-0.123*** (0.002)								
	Classification monétaires	-0.240*** (0.003)	-0.241*** (0.003)								
	Classification obligations	-0.172*** (0.001)	-0.173*** (0.001)								
<i>Indicatrice "nationalité"</i>	Fonds étrangers	0.004*** (0.001)	-0.018*** (0.003)	0.003 (0.002)	-0.019*** (0.006)	0.006** (0.003)	-0.004 (0.009)	0.008*** (0.001)	0.008 (0.006)	0.023*** (0.002)	0.009 (0.006)
<i>Indicatrice "fonds de fonds"</i>	Fonds de fonds	0.006*** (0.002)	0.006*** (0.002)	-0.005 (0.004)	-0.006 (0.004)	0.002 (0.003)	-0.001 (0.003)	0.003* (0.002)	0.004** (0.002)	-0.003 (0.004)	-0.006 (0.004)
<i>Indicatrice "extra-financier"</i>	Revendiquant une dimension extra-financière sans label	-0.003 (0.004)	-0.006 (0.004)	-0.014** (0.006)	-0.018*** (0.006)	0.039*** (0.010)	0.040*** (0.009)	-0.003 (0.003)	-0.005* (0.003)	0.005 (0.006)	0.003 (0.005)
	Détenteur d'un label mais non revendiqué	-0.008* (0.004)	-0.004 (0.004)	-0.022*** (0.006)	-0.020*** (0.006)	0.026** (0.011)	0.033*** (0.010)	-0.003 (0.002)	-0.005* (0.003)	0.017** (0.007)	0.015** (0.007)
	Aucune référence extra-financière	-0.017*** (0.003)	-0.020*** (0.003)	-0.035*** (0.005)	-0.037*** (0.005)	0.021** (0.008)	0.018** (0.008)	-0.002 (0.002)	-0.004** (0.002)	0.008* (0.004)	0.001 (0.004)
<i>Variable d'âge du fonds</i>	Age du fonds	-0.0003*** (0.0001)	-0.0003*** (0.0001)	-0.0004*** (0.0001)	-0.0005*** (0.0001)	0.001*** (0.0002)	0.001*** (0.0002)	0.0001 (0.0001)	0.00004 (0.0001)	-0.0004*** (0.0001)	-0.0002* (0.0001)
<i>Variable taille de la part</i>	Log (actif net)	0.003*** (0.0002)	0.003*** (0.0002)	0.005*** (0.0003)	0.005*** (0.0003)	0.002*** (0.0005)	0.0001 (0.0005)	0.00004 (0.0002)	-0.0001 (0.0002)	0.001** (0.0003)	0.0003 (0.0003)
	Constante	0.198*** (0.005)	0.219*** (0.027)	0.193*** (0.009)	0.197*** (0.013)	0.054*** (0.011)	0.093*** (0.027)	-0.006 (0.004)	-0.002 (0.010)	0.026*** (0.008)	0.087*** (0.031)
	EFFETS FIXES SGP	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y
	R squared	0.573	0.631	0.037	0.208	0.041	0.370	0.160	0.300	0.058	0.274
	Nb obs	20 403	20 403	9 749	9 749	2 564	2 564	551	551	5 019	5 019
	F-test	1,827.424***	57.905***	33.952***	5.503***	9.916***	4.054***	9.353***	1.906***	28.137***	6.036***

* p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01

Aide à la lecture : en moyenne en 2019, toutes choses égales par ailleurs (et en contrôlant par la spécificité de chaque SGP), la performance annuelle des fonds actions sans approche extra-financière était 3,7 points de base inférieurs à la performance des fonds revendiquant une approche extra-financière et détenteurs d'un label (catégorie de référence).

Tableau 16 : Régression du TFE sur les caractéristiques des parts de fonds (avec prise en compte de la date de labellisation)

		Variable dépendante : Taux de frais sur encours (TFE, en %)										
		Pooled-OLS										
		Echantillon global		Fonds actions		Fonds diversifiés		Fonds monétaires		Fonds obligations		
<i>Dummies temporelles</i>	Année de référence : 2012	2013	0.047*** (0.015)	0.021* (0.012)	0.020 (0.025)	-0.018 (0.018)	0.244*** (0.048)	0.196*** (0.035)	-0.005 (0.019)	-0.003 (0.018)	0.026 (0.022)	0.006 (0.018)
		2014	-0.033*** (0.013)	-0.048*** (0.011)	-0.047** (0.021)	-0.058*** (0.015)	-0.052 (0.039)	-0.068** (0.029)	-0.098*** (0.019)	-0.069*** (0.018)	-0.088*** (0.021)	-0.067*** (0.018)
		2015	-0.053*** (0.013)	-0.072*** (0.011)	-0.067*** (0.021)	-0.074*** (0.015)	-0.062 (0.038)	-0.098*** (0.029)	-0.127*** (0.019)	-0.104*** (0.018)	-0.012 (0.020)	-0.041** (0.017)
		2016	-0.067*** (0.013)	-0.096*** (0.011)	-0.094*** (0.021)	-0.109*** (0.015)	-0.067* (0.038)	-0.115*** (0.029)	-0.159*** (0.020)	-0.126*** (0.018)	-0.051*** (0.020)	-0.074*** (0.017)
		2017	-0.050*** (0.013)	-0.086*** (0.011)	-0.096*** (0.021)	-0.116*** (0.016)	-0.021 (0.039)	-0.078*** (0.030)	-0.141*** (0.020)	-0.116*** (0.019)	0.023 (0.020)	-0.039** (0.017)
		2018	-0.096*** (0.014)	-0.132*** (0.011)	-0.151*** (0.022)	-0.171*** (0.016)	-0.070* (0.040)	-0.130*** (0.030)	-0.122*** (0.022)	-0.105*** (0.020)	-0.059*** (0.020)	-0.101*** (0.017)
<i>Dummies "type de clientèle"</i>	Catégorie de référence : FCPE	Fonds institutionnels	-0.156*** (0.018)	-0.345*** (0.016)	-0.103*** (0.033)	-0.350*** (0.045)	-0.201*** (0.039)	-0.452*** (0.024)	0.033 (0.023)	0.008 (0.031)	-0.216*** (0.029)	-0.323***
		Fonds mixtes	0.492*** (0.016)	0.243*** (0.015)	0.737*** (0.031)	0.395*** (0.025)	0.526*** (0.033)	0.142*** (0.032)	0.179*** (0.022)	0.132*** (0.021)	0.261*** (0.030)	0.111*** (0.028)
		Fonds retail	0.484*** (0.020)	0.357*** (0.018)	0.710*** (0.034)	0.548*** (0.028)	0.456*** (0.055)	0.276*** (0.047)	0.171*** (0.032)	0.123*** (0.032)	0.357*** (0.033)	0.194*** (0.031)
<i>Indicatrice "type de gestion"</i>		Fonds indiciels	-1.171*** (0.015)	-0.888*** (0.016)	-1.376*** (0.018)	-1.004*** (0.019)	0.527** (0.227)	-0.123 (0.321)	-0.257*** (0.064)	-0.265*** (0.073)	-0.682*** (0.030)	-0.678*** (0.036)
<i>Dummies "actifs sous-jacents"</i>	Catégorie de référence : fonds actions	Classification autres	-0.478*** (0.011)	-0.471*** (0.009)								
		Classification diversifiés	-0.113*** (0.011)	-0.249*** (0.009)								
		Classification monétaires	-1.524*** (0.015)	-1.392*** (0.012)								
		Classification obligations	-0.871*** (0.009)	-0.801*** (0.007)								
<i>Indicatrice "nationalité"</i>		Fonds étrangers	0.075*** (0.008)	0.220*** (0.025)	-0.118*** (0.012)	0.234*** (0.035)	-0.003 (0.030)	-0.221** (0.099)	0.142*** (0.013)	0.248*** (0.056)	0.364*** (0.010)	0.300*** (0.047)
<i>Indicatrice "fonds de fonds"</i>		Fonds de fonds	0.224*** (0.010)	0.304*** (0.008)	0.250*** (0.018)	0.357*** (0.015)	0.194*** (0.023)	0.411*** (0.021)	0.267*** (0.013)	0.191*** (0.014)	0.196*** (0.018)	0.153*** (0.018)
<i>Indicatrice "labellisé"</i>		Fonds labellisé	-0.336*** (0.031)	-0.182*** (0.025)	-0.338*** (0.046)	-0.196*** (0.034)	-0.388*** (0.076)	-0.128** (0.061)	-0.118** (0.049)	-0.087* (0.046)	-0.300*** (0.043)	-0.130*** (0.038)
<i>Variable d'âge du fonds</i>		Age du fonds	-0.001** (0.0005)	0.002*** (0.0004)	0.002*** (0.001)	0.006*** (0.001)	-0.007*** (0.002)	0.006*** (0.001)	-0.009*** (0.001)	-0.008*** (0.001)	-0.002*** (0.001)	0.002*** (0.001)
<i>Variable taille de la part</i>		Log (actif net)	-0.045*** (0.001)	-0.025*** (0.001)	-0.063*** (0.002)	-0.035*** (0.002)	-0.056*** (0.005)	-0.022*** (0.004)	0.006*** (0.002)	0.003 (0.002)	-0.026*** (0.002)	-0.030*** (0.002)
<i>Performance brute du fonds en N-1</i>		Performance brute N-1	0.320*** (0.032)	0.181*** (0.026)	0.108*** (0.042)	-0.012 (0.030)	1.672*** (0.182)	1.394*** (0.141)	3.791*** (0.273)	2.725*** (0.253)	0.964*** (0.077)	0.523*** (0.066)
		Constante	2.315*** (0.030)	2.602*** (0.435)	2.547*** (0.048)	1.883*** (0.266)	2.361*** (0.087)	2.288*** (0.457)	0.155*** (0.050)	0.037 (0.164)	1.075*** (0.047)	1.242*** (0.286)
		EFFETS FIXES SGP										
		R squared	0.381	0.611	0.292	0.644	0.121	0.550	0.296	0.455	0.279	0.516
		Nb obs	60 635	60 635	28 894	28 894	8 401	8 401	3 529	3 529	12 633	12 633
		F-test	1,867.449***	167.216***	744.074***	122.197***	71.906***	33.242***	92.263***	23.725***	304.485***	50.124***

* p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01

Aide à la lecture : en moyenne sur l'échantillon global, toutes choses égales par ailleurs (et en contrôlant la spécificité de chaque SGP), le TFE des fonds labellisés était 18,2 points de base inférieurs à celui des fonds non-labellisés.

5. CONCLUSION

L'analyse économétrique réalisée au niveau des parts de fonds semble mettre en évidence le fait que les performances nettes des parts de fonds intégrant une dimension extra-financière et commercialisées en France ne sont pas réellement différentes de celles des parts de fonds classiques et que les parts de fonds prenant en compte des critères extra-financiers tendraient à être significativement moins chères que leurs équivalents sans approche extra-financière. Ce coût moindre ne peut a priori pas s'expliquer par la taille de la part de fonds ou par leur proportion importante parmi les FCPE, ces deux variables étant prises en compte dans les régressions. Nous pouvons alors penser que les parts de fonds intégrant une approche extra-financière constitueraient des produits d'appel pour les sociétés de gestion et bénéficieraient à ce titre de frais moins élevés. Il serait par ailleurs possible que la réduction initiale du périmètre des titres éligibles permette par la suite de limiter les frais de recherche. Enfin, il est possible d'imaginer que les gérants des fonds intégrant une approche extra-financière cherchent volontairement à les rendre accessibles au plus grand nombre (tarification responsable).

Toutefois, les données actuellement à notre disposition ne permettent qu'une analyse du TFE (total des frais sur encours), c'est-à-dire une agrégation des frais courants et des commissions de performance. Nous sommes relativement aveugles concernant les frais d'entrée et de sortie effectivement prélevés par les gérants (lorsque la variable est renseignée, il ne s'agit que d'une valeur maximale), sur les frais de distribution (rétrocessions) ou encore sur les frais de l'enveloppe (assurance vie, PEE, PER, compte-titre). À ce stade toutes les analyses produites n'offrent donc qu'une vision partielle des frais effectivement facturés aux investisseurs, ce qui incite à la prudence dans l'interprétation des résultats. Dans un contexte d'appels répétés à la mobilisation de l'épargne pour le financement de l'économie et alors que l'industrie élargit significativement son offre de produits d'investissement intégrant des caractéristiques extra-financières, une vision exhaustive de tous les frais prélevés à quelque titre que ce soit serait indispensable pour l'information des investisseurs, notamment quant aux risques encourus.

L'utilisation d'une base de données commerciale (non exhaustive) est pour le moment la seule solution pour analyser les frais des fonds. Des travaux de *text-mining* en cours, visant à collecter l'information tarifaire contenue dans les documents d'information clé pour l'investisseur (DICI) pourraient permettre d'avoir une vision exhaustive des frais perçus par les fonds français. Bien que certains frais affichés dans les DICI soient des frais maximums (frais d'entrée/sortie), le recours à une telle méthode permettrait de disposer d'une vision complète et harmonisée sur le périmètre des fonds français. Étendre cette méthodologie à l'ensemble des fonds européens nécessiterait toutefois de disposer des DICI de toutes les juridictions ou que chaque régulateur entreprenne un travail similaire. À défaut, la comparaison avec les fonds étrangers vendus à la clientèle française devrait toujours nécessiter le recours à des bases commerciales. Une base européenne exhaustive et harmonisée des frais s'avèrerait particulièrement utile tant pour asseoir la comparabilité des fonds que pour permettre un choix éclairé des investisseurs.

Enfin, le risque des fonds intégrant une approche extra-financière n'est pas analysé dans cette étude. La surperformance des indices et fonds tenant compte des critères extra-financiers par rapport à leurs équivalents « conventionnels » ou à leurs indices de référence pourrait en partie s'expliquer par une gestion des risques plus prudente³¹. Une comparaison du risque des fonds incorporant une dimension extra-financière d'une part, et des fonds « conventionnels » d'autre part pourrait constituer un complément intéressant à cette première étude.

³¹ ESMA (2020). ESMA Report on Trends, Risks and Vulnerabilities, No. 1, 2020.

BIBLIOGRAPHIE

AMF (2019). Finance durable, placements responsables, [Les Français et les placements responsables : étude Audirep pour l'AMF](#)

AMF (2020). *Position-recommandation DOC-2020-03 visant à assurer une proportionnalité entre la réalité de la prise en compte des facteurs extra-financiers dans la gestion et la place qui leur est réservée dans la communication aux investisseurs (mise à jour au 27 juillet 2020)*

Bennani, L., Le Guenedal, T., Lepetit, F., Ly, L., Mortier, V., Roncalli, T., & Sekine, T. (2018). How ESG Investing Has Impacted the Asset Pricing in the Equity Market. *Amundi Discussion Paper, 36*, www.research-center.amundi.com.

Ben Slimane, M., Le Guenedal, T., Roncalli, T., & Sekine, T. (2019). ESG Investing in Corporate Bonds: Mind the Gap. *Amundi Working Paper, 94*, www.research-center.amundi.com.

Capelle-Blancard, G., & Monjon, S. (2014). The performance of socially responsible funds: does the screening process matter?. *European Financial Management, 20(3)*, 494-520.

Christoffersen, S. E., & Musto, D. K. (2002). Demand curves and the pricing of money management. *The Review of Financial Studies, 15(5)*, 1499-1524.

Climent, F., & Soriano, P. (2011). Green and good? The investment performance of US environmental mutual funds. *Journal of Business Ethics, 103(2)*, 275-287.

Cortez, M. C., Silva, F., & Areal, N. (2009). The performance of European socially responsible funds. *Journal of business ethics, 87(4)*, 573-588.

Darpeix, P.-E., & Mosson, N. (2019). Frais et performance des fonds d'épargne salariale. *AMF Risques et tendances*.

Drei, A., Le Guenedal, T., Lepetit, F., Ly, L., Mortier, V., Roncalli, T., & Sekine, T. (2019). ESG Investing in Recent Years: New Insights from Old Challenges. *Amundi Discussion Paper, 42*, www.research-center.amundi.com.

Esma (2018). *Orientations concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MiFID II*, 6 novembre 2018, n° ESMA35-43-1163-FR (33p).

Esma (2020). *ESMA Report on Trends, Risks and Vulnerabilities*, No. 1, 2020.

Friede, Gunnar, Timo Busch & Alexander Bassen (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, *Journal of Sustainable Finance & Investment, 5:4*, 210-233.

Galema, R., Plantinga, A., & Scholtens, B. (2008). The stocks at stake: Return and risk in socially responsible investment. *Journal of Banking & Finance, 32(12)*, 2646-2654.

Geczy, C., Stambaugh, R. F., & Levin, D. (2005). Investing in socially responsible mutual funds. *Available at SSRN 416380*.

Gil-Bazo, J., Ruiz-Verdú, P., & Santos, A. A. (2010). The performance of socially responsible mutual funds: The role of fees and management companies. *Journal of Business Ethics, 94(2)*, 243-263.

Hartzmark, S. M., & Sussman, A. B. (2019). Do investors value sustainability? A natural experiment examining ranking and fund flows. *The Journal of Finance, 74(6)*, 2789-2837.

Pastor, Lubos & M. Blair Vorsatz (2020). Fund performance and flows during the Covid-19 crisis. [NBER Working Paper, n°27751, July 2020, 50p.](#)

Revelli, C., & Viviani, J. L. (2015). Financial performance of socially responsible investing (SRI): what have we learned? A meta-analysis. *Business Ethics: A European Review*, 24(2), 158-185.

Sánchez, J. L. F., & Sotorrío, L. L. (2009). Performance of European SRI funds vs. conventional funds. *Working paper, University of Cantabria, Santander.*

Starks, L. T., Venkat, P., & Zhu, Q. (2017). Corporate ESG profiles and investor horizons. *Available at SSRN 3049943.*

Annexe 1 : Liste des mots-clés utilisés pour identifier les parts de fonds se revendiquant une approche extra-financière

Les mots-clés permettant d’identifier les parts de fonds revendiquant une approche extra-financière ont été identifiés de « manière pratique » : la pertinence de chacun des mots-clés a été vérifiée par une analyse manuelle des documents commerciaux des fonds les mentionnant.

Thème	Mots-clés
ISR / ESG	<ul style="list-style-type: none"> • ISR • SRI • ESG
Durable	<ul style="list-style-type: none"> • Durable / Durables • <i>Sustainable / Sustainability</i> • ODD (« Objectifs du Développement Durable ») • SDG (« <i>Sustainable Development Goals</i> ») • Responsable • <i>Responsible / Responsibility</i>
Eau	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Sustainable water</i> • <i>Sustainable global water</i> • <i>Eco fund water</i> • <i>Eco CSOB water</i> • Or bleu
Energie	<ul style="list-style-type: none"> • <i>New energy</i> • <i>Alternative energy</i> • <i>Energy evolution</i> • Energies renouvelables • <i>Energy solution / solutions</i> • Nouvelles énergies • <i>Energy innovators</i> • <i>Energy transition</i> • <i>Smart energy</i> • <i>Clean energy</i> • <i>Carbon</i> • <i>Active solar</i>
Futur	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Future world</i> • <i>New resources</i> • <i>Future resources</i> • <i>Future building</i> • Enjeux futurs • Nouvelle stratégie • <i>Longevity economy</i> • France futur • <i>Grandchildren</i> • Esperance
Planète	<ul style="list-style-type: none"> • Planète

	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Planet</i>
Environnement	<ul style="list-style-type: none"> • Environnement • <i>Environment / Environmental</i> • <i>Green</i> • <i>Renewable</i> • Transition • Climat / Climatique • <i>Climate</i> • Terreneuve • <i>Ecotrends</i> • <i>Ecology</i> • <i>Clean economy</i> • <i>Clean world</i> • Eco solutions • Impact • <i>Circular economy</i> • <i>Positive economy</i>
Social	<ul style="list-style-type: none"> • Social • Faim • Fonds de partage • Investissement et partage • Partage sos • Solidaire / Solidaires / Solidarité • <i>Solidarity</i> • Humain • <i>Human</i> • Emploi • <i>Happy</i> • <i>Shared Growth</i> • Ethique / Ethiques • <i>Ethical</i> • <i>Gender equality</i> • Insertion • Engagement • <i>Women empowerment</i> • Valeurs féminines • <i>Women leaders</i> • <i>Well-being</i> • <i>Gender diversity</i>
Technologie	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Clean tech</i> • <i>Cleantech</i> • <i>Clean technology</i> • <i>Disruptive technology</i>

Annexe 2 : Régression du taux de frais sur encours sur les caractéristiques des parts de fonds par année et classification

Tableau 17 : Régressions du TFE sur la population des fonds actions, année par année

		Variable dépendante : Taux de frais sur encours (TFE, en %)													
		Fonds ACTIONS, OLS par année													
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018							
Dummies "type de clientèle"	Fonds institutionnels	0.418* (0.252)	-0.041 (0.175)	0.090 (0.141)	-0.216** (0.103)	-0.138 (0.090)	-0.364*** (0.069)	-0.143* (0.081)	-0.428*** (0.066)	-0.156** (0.073)	-0.406*** (0.062)	-0.181** (0.072)	-0.424*** (0.060)	-0.222*** (0.071)	-0.432*** (0.059)
	Fonds mixtes	1.219*** (0.247)	0.605*** (0.172)	0.917*** (0.137)	0.450*** (0.100)	0.734*** (0.086)	0.374*** (0.066)	0.704*** (0.077)	0.329*** (0.063)	0.697*** (0.069)	0.373*** (0.059)	0.672*** (0.068)	0.362*** (0.057)	0.579*** (0.066)	0.339*** (0.056)
	Fonds retail	1.086*** (0.256)	0.789*** (0.177)	0.781*** (0.144)	0.574*** (0.106)	0.676*** (0.086)	0.510*** (0.073)	0.706*** (0.086)	0.511*** (0.070)	0.720*** (0.078)	0.536*** (0.065)	0.687*** (0.077)	0.500*** (0.064)	0.615*** (0.064)	0.473*** (0.063)
Indicatrice "type de gestion"	Fonds indiciels	-1.439*** (0.060)	-0.823*** (0.061)	-1.455*** (0.049)	-0.921*** (0.050)	-1.405*** (0.043)	-1.032*** (0.043)	-1.435*** (0.046)	-1.053*** (0.047)	-1.394*** (0.047)	-1.029*** (0.051)	-1.344*** (0.050)	-1.000*** (0.052)	-1.274*** (0.056)	-1.073*** (0.056)
Indicatrice "nationalité"	Fonds étrangers	-0.228*** (0.047)	0.006 (0.165)	-0.140*** (0.034)	0.299*** (0.091)	-0.128*** (0.029)	0.268*** (0.074)	-0.190*** (0.030)	0.170** (0.085)	-0.142*** (0.030)	0.248*** (0.092)	-0.089*** (0.031)	0.215** (0.096)	-0.039 (0.031)	0.190* (0.108)
Indicatrice "fonds de fonds"	Fonds de fonds	0.224*** (0.054)	0.459*** (0.043)	0.270*** (0.048)	0.500*** (0.038)	0.261*** (0.045)	0.386*** (0.037)	0.222*** (0.048)	0.307*** (0.040)	0.222*** (0.048)	0.278*** (0.040)	0.201*** (0.040)	0.278*** (0.040)	0.192*** (0.049)	0.228*** (0.040)
Indicatrice "extra-financier" Catégorie de référence : fonds revendiquant la prise en compte de critères extra-financiers et détenteurs d'un label	Revandiquant une dimension extra-financière sans label	0.404*** (0.139)	0.135 (0.099)	0.276** (0.117)	0.116 (0.086)	0.236** (0.098)	0.113 (0.072)	0.172* (0.097)	0.116 (0.073)	0.160* (0.093)	0.079 (0.072)	0.197** (0.093)	0.123* (0.071)	0.180* (0.092)	0.100 (0.072)
	Détenteur d'un label mais non revendiqué	0.337*** (0.129)	0.165* (0.093)	0.386*** (0.107)	0.248*** (0.080)	0.346*** (0.090)	0.237*** (0.069)	0.394*** (0.091)	0.300*** (0.070)	0.297*** (0.087)	0.236*** (0.069)	0.284*** (0.086)	0.227*** (0.068)	0.169** (0.084)	0.093 (0.068)
	Aucune référence extra-financière	0.468*** (0.105)	0.136* (0.074)	0.516*** (0.087)	0.226*** (0.063)	0.447*** (0.073)	0.211*** (0.054)	0.398*** (0.072)	0.197*** (0.054)	0.300*** (0.069)	0.133** (0.053)	0.327*** (0.068)	0.149*** (0.053)	0.257*** (0.068)	0.127** (0.052)
Variable d'âge du fonds	Age du fonds	0.0003 (0.003)	0.002 (0.002)	0.001 (0.002)	0.001 (0.002)	0.001 (0.002)	0.003** (0.001)	0.001 (0.002)	0.006*** (0.002)	0.002 (0.002)	0.007*** (0.001)	0.002 (0.002)	0.007*** (0.001)	0.006*** (0.002)	0.009*** (0.002)
Variable taille de la part	Log (actif net)	-0.093*** (0.009)	-0.042*** (0.007)	-0.068*** (0.007)	-0.031*** (0.005)	-0.065*** (0.005)	-0.030*** (0.004)	-0.059*** (0.005)	-0.029*** (0.004)	-0.058*** (0.005)	-0.038*** (0.004)	-0.058*** (0.005)	-0.040*** (0.004)	-0.051*** (0.005)	-0.036*** (0.004)
Performance brute du fonds en N-1	Performance brute N-1	0.493*** (0.176)	0.626*** (0.126)	-0.855*** (0.171)	-0.598*** (0.126)	-0.012 (0.149)	-0.009 (0.112)	-0.065 (0.081)	-0.271*** (0.062)	0.131 (0.103)	0.114 (0.079)	0.422*** (0.100)	0.081 (0.078)	0.239** (0.100)	0.218*** (0.079)
	Constante	2.146*** (0.301)	1.697*** (0.654)	1.929*** (0.192)	1.597*** (0.583)	2.176*** (0.137)	1.649*** (0.554)	2.173*** (0.127)	1.550*** (0.431)	2.136*** (0.120)	1.815*** (0.156)	2.087*** (0.121)	1.871*** (0.157)	1.962*** (0.121)	1.759*** (0.166)
	EFFETS FIXES SGP	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y
	R squared	0.310	0.736	0.337	0.722	0.336	0.709	0.288	0.676	0.285	0.653	0.278	0.652	0.259	0.640
	Nb obs	2 502	2 502	3 257	3 257	421	421	4 824	4 824	4 935	4 935	4 889	4 889	4 277	4 277
	F-test	93.071***	21.335***	137.596***	24.022***	176.845***	26.832***	162.465***	26.180***	163.521***	24.840***	156.186***	25.786***	124.418***	22.649***

* p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01

Aide à la lecture : en 2018, toutes choses égales par ailleurs (et en contrôlant par la spécificité de chaque SGP), le TFE d'un fonds actions sans aucune référence extra-financière était 12,7 points de base supérieur à celui d'un fonds revendiquant une approche extra-financière et détenteur d'un label en 2021 (la catégorie de référence). L'écart était de 13,6 points de base en 2012.

Tableau 18 : Régressions du TFE sur la population des fonds obligataires, année par année

		Variable dépendante : Taux de frais sur encours (TFE, en %)													
		Fonds OBLIGATIONS, OLS par année													
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018							
Dummies "type de clientèle"	Fonds institutionnels	-0.095 (0.223)	-0.076 (0.183)	-0.100 (0.167)	-0.019 (0.154)	-0.163** (0.083)	-0.109 (0.084)	-0.263*** (0.079)	-0.343*** (0.075)	-0.289*** (0.068)	-0.422*** (0.068)	-0.286*** (0.067)	-0.411*** (0.066)	-0.381*** (0.065)	-0.425*** (0.062)
	Fonds mixtes	0.274 (0.219)	0.241 (0.181)	0.238 (0.163)	0.299* (0.153)	0.258*** (0.079)	0.258*** (0.081)	0.222*** (0.076)	0.097 (0.073)	0.208*** (0.065)	0.048 (0.066)	0.234*** (0.064)	0.080 (0.064)	0.142** (0.062)	0.055 (0.060)
	Fonds retail	0.422* (0.227)	0.343* (0.186)	0.379** (0.172)	0.372** (0.159)	0.301*** (0.089)	0.310*** (0.089)	0.291*** (0.085)	0.176** (0.081)	0.284*** (0.074)	0.131* (0.074)	0.330*** (0.073)	0.173** (0.073)	0.247*** (0.072)	0.159** (0.071)
Indicatrice "type de gestion"	Fonds indiciels	-0.408*** (0.091)	-0.516*** (0.099)	-0.581*** (0.088)	-0.708*** (0.108)	-0.581*** (0.071)	-0.696*** (0.097)	-0.691*** (0.073)	-0.649*** (0.088)	-0.736*** (0.067)	-0.618*** (0.090)	-0.768*** (0.074)	-0.642*** (0.095)	-0.649*** (0.082)	-0.554*** (0.101)
Indicatrice "nationalité"	Fonds étrangers	0.225*** (0.043)	0.257 (0.402)	0.431*** (0.034)	0.335* (0.175)	0.322*** (0.024)	0.272** (0.110)	0.359*** (0.026)	0.303*** (0.114)	0.359*** (0.024)	0.338*** (0.130)	0.335*** (0.025)	0.190 (0.171)	0.270*** (0.026)	0.209 (0.156)
Indicatrice "fonds de fonds"	Fonds de fonds	0.292*** (0.050)	0.188*** (0.046)	0.218*** (0.051)	0.174*** (0.050)	0.172*** (0.044)	0.126*** (0.044)	0.200*** (0.046)	0.162*** (0.046)	0.153*** (0.045)	0.109** (0.047)	0.136*** (0.047)	0.137*** (0.048)	0.101** (0.048)	0.158*** (0.046)
Indicatrice "extra-financier" Catégorie de référence : fonds revendiquant la prise en compte de critères extra-financiers et détenteurs d'un label	Revandiquant une dimension extra-financière sans label	0.193 (0.139)	0.185 (0.125)	0.167 (0.130)	0.167 (0.129)	0.154 (0.099)	0.156 (0.099)	0.097 (0.101)	0.112 (0.094)	0.133 (0.097)	0.121 (0.097)	0.139 (0.097)	0.134 (0.094)	0.134 (0.095)	0.079 (0.088)
	Détenteur d'un label mais non revendiqué	0.116 (0.143)	0.013 (0.129)	0.336** (0.135)	0.256** (0.130)	0.154 (0.102)	0.211** (0.100)	0.162 (0.108)	0.175* (0.101)	0.086 (0.103)	0.062 (0.102)	0.146 (0.103)	0.149 (0.103)	0.144 (0.103)	0.099 (0.099)
	Aucune référence extra-financière	0.183* (0.106)	0.030 (0.094)	0.266*** (0.103)	0.093 (0.095)	0.204*** (0.074)	0.090 (0.069)	0.260*** (0.080)	0.141** (0.071)	0.271*** (0.077)	0.123* (0.072)	0.290*** (0.075)	0.167** (0.071)	0.253*** (0.072)	0.118* (0.066)
Variable d'âge du fonds	Age du fonds	0.003 (0.002)	0.004** (0.002)	-0.0003 (0.002)	0.003 (0.002)	0.002 (0.001)	0.003** (0.002)	-0.002 (0.001)	0.003* (0.001)	-0.002 (0.001)	0.003** (0.001)	-0.002 (0.001)	0.003** (0.001)	0.001 (0.001)	0.006*** (0.001)
Variable taille de la part	Log (actif net)	-0.022*** (0.008)	-0.025*** (0.008)	-0.011* (0.007)	-0.020*** (0.007)	-0.028*** (0.005)	-0.039*** (0.005)	-0.024*** (0.005)	-0.030*** (0.004)	-0.029*** (0.004)	-0.033*** (0.004)	-0.031*** (0.004)	-0.033*** (0.004)	-0.034*** (0.004)	-0.034*** (0.004)
Performance brute du fonds en N-1	Performance brute N-1	4.110*** (0.330)	3.404*** (0.297)	-2.700*** (0.317)	-1.722*** (0.340)	2.787*** (0.148)	2.343*** (0.155)	0.738*** (0.207)	0.023 (0.191)	-0.512*** (0.164)	-0.600*** (0.157)	-0.950*** (0.214)	-1.364*** (0.205)	3.210*** (0.203)	2.625*** (0.181)
	Constante	0.614** (0.281)	0.959** (0.447)	0.566** (0.224)	0.862* (0.472)	0.587*** (0.133)	1.066*** (0.190)	0.831*** (0.130)	1.297*** (0.185)	0.959*** (0.118)	1.394*** (0.192)	0.952*** (0.116)	1.401*** (0.224)	0.931*** (0.114)	1.311*** (0.214)
	EFFETS FIXES SGP	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y
	R squared	0.345	0.651	0.264	0.555	0.373	0.586	0.271	0.561	0.310	0.540	0.310	0.544	0.378	0.614
	Nb obs	885	885	1 185	1 185	167	167	2 158	2 158	2 296	2 296	2 357	2 357	2 082	2 082
	F-test	38.285***	9.275***	35.027***	6.908***	81.990***	9.670***	66.381***	11.133***	85.288***	10.760***	87.699***	11.562***	104.559***	14.566***

* p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01

Aide à la lecture : en 2018, toutes choses égales par ailleurs (et en contrôlant la spécificité de chaque SGP), le TFE d'un fonds obligataire sans aucune référence extra-financière était 11,8 points de base supérieur à celui d'un fonds revendiquant une approche extra-financière et détenteur d'un label en 2021 (la catégorie de référence). L'écart était de 18,3 points de base en 2012 (significatif à 10 %).

Tableau 19 : Régressions du TFE sur la population des fonds diversifiés, année par année

		Variable dépendante : Taux de frais sur encours (TFE, en %)													
		Fonds DIVERSIFIÉS. OLS par année													
		2012		2013		2014		2015		2016		2017		2018	
Dummies "type de clientèle"	Fonds institutionnels	-0.288 (0.374)	-0.369 (0.260)	-0.111 (0.206)	-0.478*** (0.160)	-0.239* (0.130)	-0.445*** (0.115)	-0.191* (0.101)	-0.488*** (0.097)	-0.142 (0.096)	-0.396*** (0.092)	-0.178* (0.096)	-0.469*** (0.091)	-0.222** (0.092)	-0.451*** (0.091)
	Fonds mixtes	0.758** (0.356)	0.324 (0.247)	0.581*** (0.184)	0.097 (0.148)	0.563*** (0.102)	0.151 (0.098)	0.499*** (0.074)	0.095 (0.081)	0.496*** (0.068)	0.163** (0.073)	0.406*** (0.066)	0.069 (0.071)	0.379*** (0.064)	0.119* (0.070)
	Fonds retail	0.454 (0.384)	0.422 (0.264)	0.664*** (0.229)	0.284 (0.179)	0.462*** (0.158)	0.339** (0.138)	0.483*** (0.125)	0.261** (0.118)	0.484*** (0.125)	0.294** (0.119)	0.368*** (0.124)	0.210* (0.115)	0.391*** (0.121)	0.252** (0.117)
Indicatrice "type de gestion"	Fonds indiciels	-0.468 (0.999)	-0.212 (0.648)	1.935*** (0.555)	-0.143 (0.657)	1.902*** (0.519)	-0.150 (0.674)	-0.538 (0.477)	-0.075 (0.645)	-0.249 (0.585)	-0.798 (0.691)	-0.201 (0.578)	-1.037 (0.665)	-0.354 (0.755)	-1.183 (0.776)
Indicatrice "nationalité"	Fonds étrangers	-0.319* (0.169)	-0.301 (0.667)	0.151 (0.109)	-0.070 (0.272)	-0.012 (0.083)	-0.266 (0.269)	0.060 (0.068)	-0.589** (0.265)	0.013 (0.067)	-0.591** (0.265)	0.163** (0.072)	0.026 (0.230)	0.045 (0.067)	-0.133 (0.233)
Indicatrice "fonds de fonds"	Fonds de fonds	-0.028 (0.077)	0.279*** (0.066)	0.078 (0.070)	0.393*** (0.062)	0.163*** (0.062)	0.382*** (0.060)	0.224*** (0.054)	0.429*** (0.053)	0.189*** (0.056)	0.381*** (0.055)	0.193*** (0.056)	0.361*** (0.054)	0.304*** (0.054)	0.427*** (0.055)
Indicatrice "extra-financier"	Revendiquant une dimension extra-financière sans label	-0.046 (0.417)	-0.051 (0.317)	0.293 (0.372)	0.098 (0.309)	0.380 (0.259)	0.366* (0.220)	0.215 (0.199)	0.091 (0.174)	0.150 (0.182)	0.103 (0.158)	0.192 (0.178)	0.204 (0.154)	0.393** (0.170)	0.350** (0.152)
	Détenteur d'un label mais non revendiqué	0.215 (0.449)	0.058 (0.339)	0.638 (0.402)	0.174 (0.330)	0.459* (0.269)	0.368* (0.223)	0.396* (0.219)	0.107 (0.189)	0.313 (0.206)	0.055 (0.183)	0.317 (0.201)	0.085 (0.176)	0.292 (0.187)	0.126 (0.173)
	Aucune référence extra-financière	0.429 (0.382)	0.218 (0.292)	0.808** (0.340)	0.344 (0.281)	0.661*** (0.221)	0.523*** (0.181)	0.549*** (0.169)	0.250* (0.141)	0.483*** (0.155)	0.204 (0.132)	0.520*** (0.149)	0.270** (0.126)	0.520*** (0.138)	0.296** (0.123)
Variable d'âge du fonds	Age du fonds	-0.014** (0.006)	-0.003 (0.005)	-0.012** (0.005)	0.0002 (0.004)	-0.014*** (0.004)	-0.0005 (0.004)	-0.008** (0.004)	0.004 (0.003)	-0.001 (0.003)	0.010*** (0.003)	-0.004 (0.003)	0.006* (0.003)	0.002 (0.003)	0.012*** (0.003)
Variable taille de la part	Log (actif net)	-0.076*** (0.019)	-0.019 (0.015)	-0.047*** (0.015)	-0.015 (0.013)	-0.057*** (0.012)	-0.020* (0.011)	-0.066*** (0.011)	-0.030*** (0.010)	-0.053*** (0.010)	-0.024** (0.010)	-0.045*** (0.010)	-0.012 (0.010)	-0.052*** (0.010)	-0.023** (0.010)
Performance brute du fonds en N-1	Performance brute N-1	6.123*** (0.606)	4.139*** (0.513)	-4.560*** (0.571)	-3.859*** (0.539)	0.840* (0.507)	3.000*** (0.516)	2.441*** (0.323)	2.661*** (0.330)	0.562 (0.575)	3.021*** (0.606)	3.668*** (0.477)	4.516*** (0.526)	2.362*** (0.582)	2.054*** (0.661)
	Constante	1.975*** (0.594)	1.759** (0.793)	1.357*** (0.446)	1.670** (0.756)	1.839*** (0.300)	1.981*** (0.537)	1.852*** (0.237)	2.507*** (0.499)	1.797*** (0.223)	2.392*** (0.499)	1.573*** (0.221)	2.242*** (0.485)	1.592*** (0.213)	2.359*** (0.477)
EFFETS FIXES SGP		N		Y		N		Y		N		Y		N	
R squared		0.206	0.744	0.152	0.693	0.137	0.617	0.169	0.590	0.118	0.560	0.146	0.585	0.149	0.555
Nb obs		880	880	1 011	1 011	1 208	1 208	1 371	1 371	1 382	1 382	1 325	1 325	1 224	1 224
F-test		18.727***	9.889***	14.964***	7.742***	15.848***	6.176***	23.081***	6.397***	15.263***	5.654***	18.688***	6.458***	17.698***	5.354***

* p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01

Aide à la lecture : en 2018, toutes choses égales par ailleurs (et en contrôlant la spécificité de chaque SGP), le TFE d'un fonds diversifié sans aucune référence extra-financière était 29,6 points de base supérieur à celui d'un fonds revendiquant une approche extra-financière et détenteur d'un label en 2021 (la catégorie de référence).

Tableau 20 : Régressions du TFE sur la population des fonds monétaires, année par année

		Variable dépendante : Taux de frais sur encours (TFE, en %)													
		Fonds MONÉTAIRES, OLS par année													
		2012		2013		2014		2015		2016		2017		2018	
Dummies "type de clientèle"	Fonds institutionnels	0.117 (0.195)	0.178 (0.179)	0.112 (0.126)	0.047 (0.129)	-0.007 (0.058)	-0.020 (0.067)	0.030 (0.050)	0.025 (0.054)	-0.037 (0.036)	-0.040 (0.037)	-0.108*** (0.032)	-0.098*** (0.032)	-0.144*** (0.034)	-0.138*** (0.030)
	Fonds mixtes	0.321* (0.192)	0.329* (0.176)	0.332*** (0.121)	0.206* (0.124)	0.101* (0.054)	0.086 (0.063)	0.136*** (0.046)	0.112** (0.050)	0.055* (0.032)	0.038 (0.033)	-0.028 (0.029)	-0.024 (0.029)	-0.054* (0.031)	-0.054* (0.028)
	Fonds retail	0.284 (0.207)	0.341* (0.191)	0.282* (0.145)	0.170 (0.147)	0.199** (0.079)	0.155* (0.090)	0.178*** (0.068)	0.137* (0.074)	0.058 (0.055)	0.056 (0.054)	-0.023 (0.047)	-0.037 (0.048)	-0.067 (0.048)	-0.095** (0.044)
Indicatrice "type de gestion"	Fonds indiciels	-0.313** (0.139)	-0.267* (0.142)	-0.331** (0.159)	-0.302* (0.169)	-0.161 (0.164)	-0.200 (0.235)	-0.251 (0.262)	-0.058 (0.290)	-0.080 (0.211)	0.087 (0.218)	-0.033 (0.175)	0.113 (0.186)	-0.059 (0.111)	0.023 (0.179)
Indicatrice "nationalité"	Fonds étrangers	0.056 (0.077)	0.450 (0.473)	0.083 (0.060)	0.193 (0.214)	0.110*** (0.034)	0.223 (0.144)	0.098*** (0.029)	0.250* (0.131)	0.126*** (0.022)	0.231** (0.099)	0.157*** (0.019)	0.241*** (0.091)	0.163*** (0.020)	0.107 (0.074)
Indicatrice "fonds de fonds"	Fonds de fonds	0.325*** (0.039)	0.221*** (0.043)	0.400*** (0.043)	0.238*** (0.048)	0.205*** (0.031)	0.167*** (0.036)	0.204*** (0.030)	0.166*** (0.034)	0.094*** (0.025)	0.060** (0.027)	0.025 (0.023)	0.014 (0.024)	-0.009 (0.023)	-0.0003 (0.025)
Indicatrice "extra-financier"	Revendiquant une dimension extra-financière sans label	-0.070 (0.154)	-0.033 (0.152)	-0.114 (0.154)	-0.010 (0.156)	-0.0001 (0.099)	-0.019 (0.107)	-0.040 (0.083)	0.034 (0.089)	-0.034 (0.064)	0.019 (0.064)	-0.033 (0.053)	-0.014 (0.053)	-0.022 (0.051)	-0.026 (0.047)
	Détenteur d'un label mais non revendiqué	-0.033 (0.134)	0.025 (0.128)	-0.017 (0.143)	0.072 (0.138)	-0.054 (0.092)	-0.031 (0.098)	-0.058 (0.079)	0.035 (0.084)	-0.033 (0.061)	0.053 (0.061)	-0.037 (0.050)	0.021 (0.050)	-0.042 (0.046)	-0.009 (0.042)
	Aucune référence extra-financière	0.108 (0.113)	0.039 (0.107)	0.095 (0.121)	0.067 (0.116)	0.033 (0.077)	0.027 (0.081)	0.033 (0.066)	0.064 (0.067)	-0.008 (0.050)	0.024 (0.048)	-0.031 (0.041)	-0.015 (0.041)	-0.022 (0.040)	-0.033 (0.038)
Variable d'âge du fonds	Age du fonds	-0.015*** (0.002)	-0.011*** (0.002)	-0.020*** (0.002)	-0.014*** (0.002)	-0.007*** (0.002)	-0.006*** (0.002)	-0.007*** (0.002)	-0.004** (0.002)	-0.004*** (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.0001 (0.001)	0.0003 (0.001)	0.003** (0.001)	0.003*** (0.001)
Variable taille de la part	Log (actif net)	0.019** (0.008)	0.006 (0.009)	0.022** (0.009)	0.010 (0.009)	0.014** (0.006)	0.013** (0.006)	0.012** (0.005)	0.009 (0.005)	-0.004 (0.004)	-0.006 (0.004)	-0.012*** (0.003)	-0.010*** (0.003)	-0.016*** (0.003)	-0.013*** (0.003)
Performance brute du fonds en N-1	Performance brute N-1	2.489*** (0.693)	11.178*** (1.661)	-3.018*** (0.794)	-4.961*** (0.989)	8.423*** (0.449)	6.700*** (0.495)	8.717*** (0.851)	5.980*** (0.881)	3.773*** (0.877)	2.976*** (0.829)	1.321 (1.004)	1.209 (0.965)	6.227*** (1.745)	6.853*** (1.555)
	Constante	-0.244 (0.274)	-0.227 (0.425)	-0.197 (0.230)	-0.088 (0.429)	-0.132 (0.139)	-0.164 (0.312)	-0.100 (0.121)	-0.266 (0.190)	0.239** (0.094)	0.076 (0.143)	0.429*** (0.079)	0.229* (0.123)	0.479*** (0.081)	0.313*** (0.105)
EFFETS FIXES SGP		N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y
R squared		0.285	0.534	0.355	0.570	0.576	0.658	0.359	0.496	0.163	0.423	0.191	0.431	0.326	0.631
Nb obs		495	495	495	495	524	524	544	544	551	551	522	522	398	398
F-test		16.022***	5.435***	22.079***	5.873***	57.760***	8.887***	24.759***	4.755***	8.720***	3.604***	10.019***	3.627***	15.530***	6.870***

* p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01

Aide à la lecture : en 2018, toutes choses égales par ailleurs (et en contrôlant la spécificité de chaque SGP), le TFE d'un fonds monétaire sans aucune référence extra-financière était 3,3 points de base inférieur (écart non significativement différent de 0) à celui d'un fonds revendiquant une approche extra-financière et détenteur d'un label en 2021 (la catégorie de référence). Quelle que soit l'année considérée, le degré de prise en compte des critères extra-financiers ne semble pas être en mesure d'expliquer significativement les différences de frais entre les fonds monétaires (ce qui peut s'expliquer par le faible nombre d'observations au regard du nombre de variables explicatives).

Annexe 3 : Régression de la performance nette par année et par classification sur les caractéristiques des parts de fonds

Tableau 21 : Régressions de la performance nette sur la population des fonds actions, année par année

		Variable dépendante : Performance nette (en %)													
		Fonds ACTIONS. OLS par année													
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Dummies "type de clientèle"	Fonds institutionnels	-0.006 (0.007)	-0.005 (0.008)	-0.011 (0.013)	-0.010 (0.015)	0.017* (0.010)	0.022** (0.011)	-0.009 (0.010)	-0.011 (0.011)	0.009 (0.010)	0.012 (0.011)	0.001 (0.010)	-0.001 (0.011)	0.008 (0.006)	0.011* (0.006)
	Fonds mixtes	-0.022*** (0.007)	-0.017** (0.008)	-0.029** (0.013)	-0.019 (0.014)	0.006 (0.009)	0.015 (0.010)	-0.026*** (0.010)	-0.026** (0.011)	0.007 (0.009)	0.010 (0.010)	-0.004 (0.009)	-0.004 (0.010)	0.001 (0.005)	0.006 (0.006)
	Fonds retail	-0.017** (0.008)	-0.019** (0.008)	-0.017 (0.014)	-0.020 (0.016)	0.007 (0.010)	0.010 (0.011)	-0.017 (0.011)	-0.017 (0.012)	0.009 (0.010)	0.011 (0.012)	-0.004 (0.010)	-0.007 (0.010)	0.005 (0.006)	0.005 (0.006)
Indicatrice "type de gestion"	Fonds indiciels	-0.009** (0.004)	-0.007 (0.005)	-0.015** (0.007)	0.005 (0.009)	0.006 (0.005)	0.014** (0.007)	-0.035*** (0.005)	-0.005 (0.008)	0.004 (0.006)	-0.015* (0.008)	-0.023*** (0.006)	-0.017** (0.008)	0.027*** (0.004)	0.023*** (0.005)
Indicatrice "nationalité"	Fonds étrangers	-0.003 (0.003)	-0.023*** (0.009)	-0.010** (0.005)	-0.033** (0.016)	-0.008** (0.004)	-0.028** (0.012)	-0.082*** (0.004)	-0.048*** (0.013)	0.022*** (0.004)	-0.002 (0.012)	0.063*** (0.004)	0.031** (0.012)	0.017*** (0.002)	-0.016** (0.007)
Indicatrice "fonds de fonds"	Fonds de fonds	-0.015*** (0.004)	-0.017*** (0.005)	-0.023*** (0.008)	-0.019** (0.009)	0.003 (0.006)	0.007 (0.007)	-0.012* (0.006)	-0.016** (0.007)	0.0002 (0.006)	0.007 (0.007)	-0.020*** (0.006)	-0.012* (0.007)	0.009** (0.004)	0.006 (0.004)
Indicatrice "extra-financier"	Revendiquant une dimension extra-financière sans label	-0.027*** (0.009)	-0.022** (0.009)	0.002 (0.017)	0.005 (0.017)	0.012 (0.012)	-0.002 (0.012)	0.003 (0.012)	-0.011 (0.013)	0.010 (0.012)	0.016 (0.012)	-0.003 (0.012)	-0.003 (0.012)	0.003 (0.007)	-0.0003 (0.007)
	Détenteur d'un label mais non revendiqué	0.004 (0.009)	0.002 (0.009)	0.002 (0.017)	-0.007 (0.018)	0.014 (0.012)	0.007 (0.013)	0.008 (0.012)	0.002 (0.013)	-0.002 (0.012)	0.003 (0.013)	0.020* (0.011)	0.024** (0.012)	-0.002 (0.007)	-0.005 (0.007)
	Aucune référence extra-financière	-0.013* (0.007)	-0.010 (0.007)	-0.010 (0.013)	-0.017 (0.013)	0.005 (0.009)	-0.004 (0.010)	-0.018* (0.010)	-0.017* (0.010)	0.022** (0.009)	0.024** (0.010)	0.026*** (0.009)	0.022** (0.009)	-0.010** (0.005)	-0.012** (0.005)
Variable d'âge du fonds	Age du fonds	0.0004** (0.0002)	0.0003 (0.0002)	0.002*** (0.0003)	0.001*** (0.0003)	-0.001*** (0.0002)	-0.001*** (0.0003)	0.001*** (0.0002)	0.001*** (0.0003)	-0.0001 (0.0002)	-0.0001 (0.0002)	-0.001** (0.0002)	-0.0004 (0.0002)	-0.0001 (0.0001)	-0.0003** (0.0001)
Variable taille de la part	Log (actif net)	0.003*** (0.0004)	0.002*** (0.0004)	0.006*** (0.001)	0.007*** (0.001)	0.006*** (0.001)	0.005*** (0.001)	0.008*** (0.001)	0.009*** (0.001)	0.001* (0.001)	0.0001 (0.001)	0.003*** (0.001)	0.003*** (0.001)	0.002*** (0.001)	0.002*** (0.0004)
	Constante	0.138*** (0.011)	0.163* (0.083)	0.096*** (0.021)	0.027 (0.111)	-0.035** (0.015)	-0.043 (0.081)	-0.020 (0.016)	-0.025 (0.083)	0.004 (0.016)	0.068*** (0.024)	0.057*** (0.015)	0.095*** (0.023)	-0.169*** (0.009)	-0.148*** (0.013)
EFFETS FIXES SGP		N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y
R squared		0.021	0.178	0.024	0.152	0.019	0.124	0.136	0.245	0.013	0.164	0.084	0.219	0.031	0.231
Nb obs		7 614	7 614	7 214	7 214	6 921	6 921	6 608	6 608	6 332	6 332	6 22	6 22	578	578
F-test		14.675***	3.631***	16.173***	2.914***	12.380***	2.241***	94.366***	5.013***	7.469***	2.970***	51.488***	4.330***	16.738***	4.456***

* p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01

Aide à la lecture : en 2018, toutes choses égales par ailleurs (et en contrôlant la spécificité de chaque SGP), la performance d'un **fonds actions** sans aucune référence extra-financière était 1,2 points de base inférieur à celle d'un fonds revendiquant une approche extra-financière et détenteur d'un label en 2021 (la catégorie de référence).

Tableau 22 : Régressions de la performance nette sur la population des fonds obligataires, année par année

		Variable dépendante : Performance nette (en %)													
		Fonds OBLIGATIONS, OLS par année													
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018							
Dummies "type de clientèle"	Fonds institutionnels	0.032*** (0.009)	0.013 (0.009)	0.004 (0.007)	-0.005 (0.007)	-0.010 (0.008)	-0.015* (0.009)	0.001 (0.006)	0.002 (0.007)	0.014** (0.007)	0.008 (0.007)	0.010* (0.006)	0.005 (0.006)	-0.003 (0.005)	0.001 (0.005)
	Fonds mixtes	0.020** (0.009)	0.002 (0.009)	0.001 (0.007)	-0.010 (0.007)	-0.021*** (0.008)	-0.025*** (0.009)	-0.003 (0.006)	-0.004 (0.007)	0.003 (0.006)	0.001 (0.007)	0.006 (0.006)	0.002 (0.006)	-0.009* (0.005)	-0.003 (0.005)
	Fonds retail	0.034*** (0.010)	0.007 (0.010)	-0.007 (0.007)	-0.015* (0.008)	-0.023*** (0.009)	-0.017* (0.009)	-0.009 (0.007)	-0.005 (0.007)	0.015** (0.007)	0.006 (0.007)	0.006 (0.008)	0.006 (0.006)	-0.007 (0.007)	-0.015*** (0.005)
Indicatrice "type de gestion"	Fonds indiciels	-0.030*** (0.007)	-0.019* (0.010)	-0.009* (0.005)	0.0002 (0.008)	0.050*** (0.006)	0.044*** (0.010)	0.014*** (0.005)	0.018** (0.008)	-0.009* (0.005)	0.008 (0.008)	-0.015*** (0.004)	-0.006 (0.007)	0.026*** (0.004)	0.021*** (0.005)
Indicatrice "nationalité"	Fonds étrangers	-0.004 (0.003)	0.003 (0.011)	-0.029*** (0.002)	0.005 (0.009)	-0.002 (0.003)	0.003 (0.012)	-0.021*** (0.002)	-0.008 (0.010)	0.022*** (0.002)	0.010 (0.012)	0.009*** (0.002)	0.003 (0.009)	-0.009*** (0.002)	-0.018** (0.007)
Indicatrice "fonds de fonds"	Fonds de fonds	-0.0002 (0.005)	0.001 (0.006)	-0.001 (0.004)	0.0003 (0.005)	0.005 (0.005)	-0.003 (0.006)	0.005 (0.004)	0.006 (0.005)	-0.002 (0.004)	0.001 (0.005)	-0.001 (0.004)	0.0001 (0.005)	0.0001 (0.003)	-0.002 (0.004)
Indicatrice "extra-financier" Catégorie de référence : fonds revendiquant la prise en compte de critères extra-financiers et détenteurs d'un label	Revandiquant une dimension extra-financière sans label	0.008 (0.013)	0.001 (0.013)	0.005 (0.010)	0.002 (0.010)	0.005 (0.012)	0.003 (0.012)	-0.002 (0.009)	0.004 (0.009)	-0.004 (0.009)	0.0004 (0.010)	0.002 (0.007)	0.004 (0.008)	-0.007 (0.006)	-0.005 (0.006)
	Détenteur d'un label mais non revendiqué	0.036** (0.015)	0.006 (0.015)	0.012 (0.011)	0.002 (0.012)	0.010 (0.014)	0.004 (0.014)	-0.002 (0.010)	0.004 (0.011)	0.004 (0.010)	-0.005 (0.011)	0.011 (0.009)	0.007 (0.009)	-0.022*** (0.007)	-0.021*** (0.007)
	Aucune référence extra-financière	0.017 (0.010)	-0.001 (0.010)	0.002 (0.008)	-0.005 (0.008)	-0.011 (0.010)	-0.012 (0.010)	-0.004 (0.008)	0.004 (0.008)	0.009 (0.007)	0.004 (0.007)	0.016*** (0.006)	0.007 (0.006)	-0.018*** (0.006)	-0.015*** (0.004)
Variable d'âge du fonds	Age du fonds	-0.002*** (0.0002)	-0.001*** (0.0002)	-0.0001 (0.0001)	0.0003** (0.0001)	0.002*** (0.0002)	0.001*** (0.0002)	0.001*** (0.0001)	0.001*** (0.0001)	-0.001*** (0.0001)	-0.001*** (0.0001)	-0.001*** (0.0001)	-0.0005*** (0.0001)	0.001*** (0.0001)	0.001*** (0.0001)
Variable taille de la part	Log (actif net)	0.002*** (0.0005)	0.002*** (0.0005)	0.002*** (0.0004)	0.001*** (0.0004)	-0.001 (0.0005)	0.0001 (0.0005)	0.001*** (0.0004)	0.001** (0.0004)	0.001*** (0.0004)	0.001*** (0.0004)	0.001*** (0.0003)	0.001** (0.0003)	0.001** (0.0003)	0.0005* (0.0003)
	Constante	0.044*** (0.015)	0.069 (0.062)	-0.015 (0.011)	-0.011 (0.050)	0.065*** (0.014)	0.034 (0.022)	-0.017 (0.011)	-0.062*** (0.017)	0.005 (0.011)	0.035* (0.018)	-0.008 (0.009)	0.040*** (0.015)	-0.019** (0.008)	-0.031*** (0.012)
	EFFETS FIXES SGP	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y
	R squared	0.039	0.273	0.072	0.272	0.052	0.229	0.064	0.254	0.072	0.202	0.043	0.219	0.068	0.326
	Nb obs	3 312	3 312	3 364	3 364	3 317	3 317	3 266	3 266	3 239	3 239	3 253	3 253	3 069	3 069
	F-test	12.058***	4.402***	23.741***	4.408***	16.350***	3.498***	20.379***	4.027***	22.700***	2.908***	13.245***	3.318***	20.432***	5.583***

* p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01

Aide à la lecture : en 2018, toutes choses égales par ailleurs (et en contrôlant la spécificité de chaque SGP), la performance d'un fonds obligataire sans aucune référence extra-financière était 1,5 points de base inférieur à celle d'un fonds revendiquant une approche extra-financière et détenteur d'un label en 2021 (la catégorie de référence).

Tableau 23 : Régressions de la performance nette sur la population des fonds diversifiés, année par année

		Variable dépendante : Performance nette (en %)													
		Fonds DIVERSIFIÉS, OLS par année													
		2012	2013		2014		2015		2016		2017		2018		
Dummies "type de clientèle"	Fonds institutionnels	-0.014** (0.006)	0.002 (0.005)	-0.018** (0.007)	0.003 (0.007)	-0.004 (0.004)	-0.005 (0.005)	0.006 (0.005)	0.011** (0.005)	-0.004 (0.004)	0.002 (0.004)	-0.001 (0.005)	0.005 (0.005)	0.003 (0.004)	0.006 (0.004)
	Fonds mixtes	-0.013*** (0.004)	-0.004 (0.005)	-0.012** (0.006)	-0.002 (0.003)	-0.005 (0.004)	-0.005 (0.004)	0.001 (0.004)	0.006 (0.004)	-0.002 (0.003)	-0.003 (0.003)	0.002 (0.003)	0.004 (0.004)	-0.006* (0.003)	0.001 (0.003)
	Fonds retail	-0.008 (0.007)	0.007 (0.007)	-0.018** (0.009)	0.004 (0.009)	-0.005 (0.005)	-0.015*** (0.005)	-0.005 (0.006)	-0.002 (0.006)	-0.012** (0.006)	-0.004 (0.005)	0.001 (0.006)	0.006 (0.006)	0.006 (0.006)	0.004 (0.005)
Indicatrice "type de gestion"	Fonds indiciels	-0.028 (0.031)	0.0003 (0.033)	-0.021 (0.039)	-0.005 (0.058)	0.032 (0.024)	0.024 (0.035)	-0.004 (0.026)	-0.010 (0.037)	0.018 (0.024)	-0.053* (0.032)	0.002 (0.022)	-0.043 (0.036)	0.010 (0.020)	0.080** (0.032)
Indicatrice "nationalité"	Fonds étrangers	-0.003 (0.004)	-0.010 (0.012)	-0.020*** (0.004)	0.032* (0.017)	0.009*** (0.003)	0.059*** (0.011)	-0.048*** (0.003)	-0.028*** (0.010)	0.005* (0.003)	0.016* (0.008)	0.009*** (0.003)	0.022** (0.009)	0.009*** (0.003)	-0.002 (0.007)
Indicatrice "fonds de fonds"	Fonds de fonds	-0.001 (0.003)	0.002 (0.003)	-0.002 (0.004)	-0.002 (0.004)	0.012*** (0.002)	0.006** (0.003)	-0.002 (0.003)	-0.003 (0.003)	-0.007*** (0.003)	-0.0002 (0.002)	-0.004 (0.003)	-0.001 (0.003)	0.001 (0.003)	-0.005** (0.002)
Indicatrice "extra-financier"	Revendiquant une dimension extra-financière sans label	-0.008 (0.012)	-0.005 (0.010)	0.007 (0.015)	0.022 (0.014)	0.001 (0.009)	0.0004 (0.008)	0.014 (0.010)	0.013 (0.009)	-0.004 (0.009)	-0.002 (0.007)	0.011 (0.010)	0.013 (0.008)	-0.021** (0.009)	-0.018** (0.007)
	Détenteur d'un label mais non revendiqué	0.025* (0.014)	0.017 (0.012)	0.002 (0.017)	0.014 (0.016)	-0.001 (0.010)	0.012 (0.010)	0.017 (0.011)	0.018* (0.010)	0.001 (0.010)	0.001 (0.009)	0.027** (0.011)	0.019* (0.010)	-0.015 (0.009)	-0.009 (0.008)
	Aucune référence extra-financière	0.003 (0.010)	-0.0005 (0.009)	0.003 (0.013)	0.006 (0.012)	-0.006 (0.008)	0.005 (0.007)	0.006 (0.008)	0.003 (0.007)	0.005 (0.007)	0.005 (0.006)	0.022*** (0.007)	0.011 (0.008)	-0.023*** (0.007)	-0.019*** (0.006)
Variable d'âge du fonds	Age du fonds	0.001*** (0.0002)	0.001*** (0.0002)	0.001*** (0.0003)	0.001*** (0.0003)	0.0003* (0.0002)	-0.0001 (0.0002)	0.001*** (0.0002)	0.001*** (0.0002)	-0.0004** (0.0002)	0.00003 (0.0001)	0.0002 (0.0002)	0.0004** (0.0002)	-0.0005*** (0.0001)	-0.001*** (0.0001)
Variable taille de la part	Log (actif net)	0.002*** (0.001)	0.001 (0.001)	0.002*** (0.001)	0.002** (0.001)	0.002*** (0.0004)	0.001** (0.0004)	0.001** (0.0005)	0.001* (0.0005)	0.002*** (0.0004)	0.0002 (0.0004)	0.00002 (0.0005)	-0.0004 (0.0005)	0.002*** (0.0005)	0.001** (0.0004)
	Constante	0.058*** (0.013)	0.012 (0.032)	0.051*** (0.016)	-0.030 (0.044)	0.012 (0.010)	0.053** (0.026)	0.006 (0.011)	0.017 (0.028)	0.0004 (0.010)	0.078*** (0.024)	0.033*** (0.011)	0.052* (0.027)	-0.084*** (0.010)	-0.122*** (0.023)
	EFFETS FIXES SGP	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y
	R squared	0.036	0.491	0.047	0.431	0.035	0.440	0.195	0.571	0.037	0.532	0.025	0.491	0.045	0.526
	Nb obs	1 828	1 828	1 822	1 822	1 789	1 789	1 705	1 705	1 645	1 645	1 584	1 584	1 567	1 567
	F-test	6.105***	4.843***	8.064***	3.874***	5.909***	4.049***	37.273***	6.707***	5.636***	5.507***	3.735***	4.642***	6.592***	5.430***

* p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01

Aide à la lecture : en 2018, toutes choses égales par ailleurs (et en contrôlant la spécificité de chaque SGP), la performance d'un fonds diversifié sans aucune référence extra-financière était 1,9 points de base inférieure à celle d'un fonds revendiquant une approche extra-financière et détenteur d'un label en 2021 (la catégorie de référence).

Tableau 24 : Régressions de la performance nette sur la population des fonds monétaires, année par année

		Variable dépendante : Performance nette (en %)													
		Fonds MONÉTAIRES, OLS par année													
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018							
Catégorie de référence : FCPE	Fonds institutionnels	0.015*** (0.005)	0.009 (0.006)	0.011** (0.005)	0.010* (0.005)	0.003 (0.002)	0.002 (0.002)	0.004* (0.002)	0.004* (0.002)	0.002 (0.002)	0.003** (0.001)	0.0004 (0.002)	0.001 (0.002)	0.001 (0.002)	0.001 (0.002)
	Fonds mixtes	0.019*** (0.005)	0.014** (0.006)	0.014*** (0.004)	0.012** (0.005)	0.001 (0.002)	0.001 (0.002)	0.005** (0.002)	0.004** (0.002)	0.003** (0.001)	0.003** (0.001)	0.001 (0.001)	0.001 (0.001)	0.001 (0.002)	0.001 (0.002)
	Fonds retail	0.009 (0.007)	0.001 (0.008)	0.005 (0.006)	0.003 (0.007)	-0.002 (0.003)	-0.003 (0.003)	0.001 (0.003)	0.0003 (0.003)	0.001 (0.003)	0.001 (0.002)	0.001 (0.002)	-0.001 (0.002)	-0.0003 (0.003)	-0.003 (0.003)
Indicatrice "type de gestion"	Fonds indiciels	-0.024** (0.011)	-0.017 (0.013)	-0.015 (0.011)	-0.010 (0.013)	-0.005 (0.007)	0.0001 (0.008)	-0.006 (0.009)	-0.004 (0.014)	-0.007 (0.007)	-0.008 (0.008)	-0.004 (0.006)	-0.002 (0.013)	-0.007 (0.007)	-0.0003 (0.013)
Indicatrice "nationalité"	Fonds étrangers	-0.007** (0.003)	0.002 (0.018)	-0.003 (0.003)	0.0003 (0.016)	-0.0004 (0.001)	-0.002 (0.006)	-0.001 (0.001)	-0.003 (0.006)	-0.001 (0.001)	0.001 (0.004)	0.002* (0.001)	0.002 (0.005)	0.007*** (0.001)	0.001 (0.005)
Indicatrice "fonds de fonds"	Fonds de fonds	0.021*** (0.003)	0.011*** (0.004)	0.015*** (0.003)	0.009*** (0.003)	0.005*** (0.001)	0.005*** (0.001)	0.004*** (0.001)	0.003* (0.002)	0.002* (0.001)	0.002** (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.0004 (0.001)	-0.002 (0.002)	-0.002 (0.002)
Catégorie de référence : fonds revendiquant la prise en compte de critères extra-financiers et détenteurs d'un label	Revendiquant une dimension extra-financière sans label	-0.007 (0.011)	-0.005 (0.011)	-0.001 (0.009)	0.003 (0.010)	-0.002 (0.004)	-0.002 (0.004)	-0.001 (0.004)	0.002 (0.004)	0.0003 (0.003)	0.001 (0.002)	0.00003 (0.002)	-0.0005 (0.003)	0.002 (0.003)	0.003 (0.003)
	Détenteur d'un label mais non revendiqué	-0.002 (0.011)	0.003 (0.012)	0.001 (0.009)	0.005 (0.010)	0.00002 (0.004)	-0.001 (0.004)	0.00004 (0.004)	0.003 (0.004)	-0.0002 (0.003)	0.001 (0.002)	-0.0001 (0.002)	-0.001 (0.003)	0.003 (0.003)	0.002 (0.003)
	Aucune référence extra-financière	0.004 (0.009)	0.001 (0.010)	0.004 (0.007)	0.005 (0.008)	0.001 (0.003)	0.002 (0.003)	0.002 (0.003)	0.003 (0.003)	0.001 (0.002)	0.001 (0.002)	0.0002 (0.002)	-0.0002 (0.002)	0.004** (0.002)	0.004* (0.002)
Variable d'âge du fonds	Age du fonds	-0.001*** (0.0002)	-0.001*** (0.0002)	-0.001*** (0.0001)	-0.0005*** (0.0002)	-0.0003*** (0.0001)	-0.0003*** (0.0001)	-0.0004*** (0.0001)	-0.0003*** (0.0001)	-0.0002*** (0.0001)	-0.0002*** (0.00005)	0.0001 (0.00005)	0.0001 (0.0001)	-0.00003 (0.0001)	-0.0001 (0.0001)
Variable taille de la part	Log (actif net)	0.0001 (0.001)	-0.001 (0.001)	0.0002 (0.0004)	0.0002 (0.001)	0.00001 (0.0002)	0.0002 (0.0002)	0.001*** (0.0002)	0.0001 (0.0002)	0.001*** (0.0002)	0.0003** (0.0001)	0.0002 (0.0001)	0.0002 (0.0001)	0.0002 (0.0002)	0.0003 (0.0002)
	Constante	0.004 (0.014)	0.016 (0.038)	-0.009 (0.012)	-0.011 (0.034)	0.004 (0.005)	-0.0002 (0.013)	-0.010* (0.005)	-0.0003 (0.009)	-0.016*** (0.004)	-0.007 (0.005)	-0.007* (0.004)	-0.005 (0.007)	-0.010** (0.004)	-0.005 (0.008)
	EFFETS FIXES SGP	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y	N	Y
	R squared	0.174	0.312	0.089	0.179	0.061	0.275	0.065	0.239	0.052	0.535	0.023	0.088	0.188	0.302
	Nb obs	933	933	852	852	773	773	697	697	639	639	589	589	455	455
	F-test	17.608***	2.876***	7.446***	1.344**	4.484***	2.191***	4.356***	1.725***	3.139***	5.974***	1.243	0.502	9.347***	1.874***

* p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01

Aide à la lecture : en 2018, toutes choses égales par ailleurs (et en contrôlant la spécificité de chaque SGP), la performance d'un fonds monétaire sans aucune référence extra-financière était 0,4 point de base supérieur à celle d'un fonds revendiquant une approche extra-financière et détenteur d'un label en 2021 (la catégorie de référence). Cependant la différence de performance est faiblement significative.