

# EUROPE : LES PROMESSES DES FONDS D'ACTIFS VERTS NON COTÉS

JANVIER  
2019

novethic

GRUPE



avec le soutien de





# SOMMAIRE

<b>À RETENIR</b> .....	p 4
------------------------	-----

<b>LES FONDS D'ACTIFS VERTS NON COTÉS EN EUROPE</b> .....	p 6
---	-----

<b>Des encours à la hauteur des besoins de financements ?</b> .....	p 8
---	-----

<b>Principales tendances des fonds verts non cotés</b> .....	p 9
--	-----

Classification des fonds et définition du panel de l'étude.....	p 9
---	-----

Principales caractéristiques du marché des fonds verts d'actifs non cotés.....	p 10
--	------

Mise en parallèle des données sur les fonds verts d'actifs cotés et non cotés.....	p 13
--	------

<b>Conclusion</b> .....	p14
-------------------------	-----

## ANALYSE DÉTAILLÉE

<b>Les qualités environnementale des fonds verts</b> .....	p 15
--	------

Les grands investisseurs publics européens.....	p 15
---	------

Des thématiques dominées par les énergies renouvelables.....	p 15
--	------

Fonds verts non cotés plus ou moins diversifiés selon les pays.....	p 16
---	------

Le label TEEC garant des qualités environnementales.....	p 16
--	------


Transparence et mesure d'impact.....	p 18
--------------------------------------	------

Analyse par secteur et technologie.....	p 19
---	------

Focus : technologies et thèmes émergents.....	p 23
---	------

La demande des investisseurs se précise.....	p 23
--	------

<b>MÉTHODOLOGIE DE COLLECTE DES DONNÉES</b> .....	p 25
---	------



L'Union Européenne s'est à la fois donnée des objectifs climat et énergie ambitieux et un plan d'action pour la finance durable. Pourtant il existe très peu de données chiffrées sur les produits financiers qui permettent de cibler ces deux objectifs. C'est pourquoi, avec le soutien de l'ADEME, Novethic a, dès 2017, évalué le marché des fonds verts cotés en Europe avant d'analyser le marché des fonds verts non cotés, dans cette étude.

Ce travail est d'autant plus utile qu'un nombre croissant d'investisseurs institutionnels cherche à diversifier ses investissements vers des actifs non cotés comme les infrastructures mais aussi l'immobilier.

Une partie d'entre eux s'intéresse plus particulièrement à des actifs verts dans le secteur des énergies renouvelables ou de l'efficacité énergétique.

Identifier et qualifier la nature environnementale de ces fonds est un défi car les bases de données disponibles sont peu nombreuses et les fonds concernés publient très peu de reporting, la documentation réglementaire et les informations financières étant le plus souvent réservés aux investisseurs.

L'objectif de cette étude est d'évaluer les montants investis dans des actifs verts non cotés à travers des fonds, qu'ils affichent clairement ou pas leur positionnement vert, permettant ainsi d'évaluer les caractéristiques et les opportunités liées à ce mode de financement vert. En France, le Label Transition Énergétique et Écologique pour le Climat (TEEC) dont Novethic est auditeur, permet de garantir la qualité environnementale des fonds et les produits financiers non cotés constituent aujourd'hui plus de la moitié des fonds labellisés TEEC.

## REMERCIEMENTS

Novethic remercie l'ADEME pour son soutien et ses commentaires constructifs ainsi que l'ensemble des professionnels qui ont accepté de partager leur temps et leur connaissance du marché des actifs non cotés.

**ADEME :** Guilain Cals - Économiste du Service Économie et Prospective  
Patrick Jolivet - Chef du Service Economie et Prospective

**France :** Philippe Garrel et Marianne des Roseaux (Acofi), Olivia Yedikardachian (Caisse des Dépôts), Isabelle Combarel et Renaud Serre (SWEN Capital Partners), Serge Savasta (Omnes Capital), Cédric Lacaze (RGreen), Benjamin Paternot (BPI France).

**Royaume-Uni :** Ian Berry (Aviva Investors), Joost Bergsma et Alfred Perry (Glennmont Partners), Nicholas Burlington (Impax Asset Management).

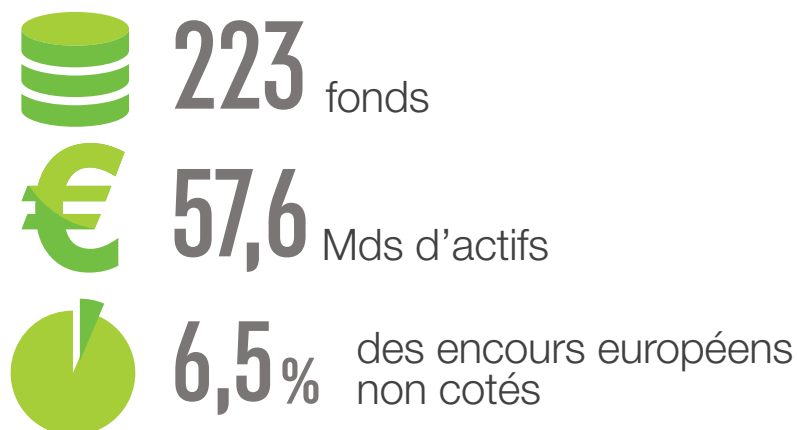
**Pays-Bas :** Josien Piek, Sander Paul Von Tangeren et Rick Walters (GRESB), Els Ankum-Griffioen et Daan van der Werf (Triodos IM).

**Luxembourg :** Aurélien Roelens (Cube Infrastructure Managers).

**Finlande :** Vesa Syrjäläinen (VARMA Mutual Pension Insurance)

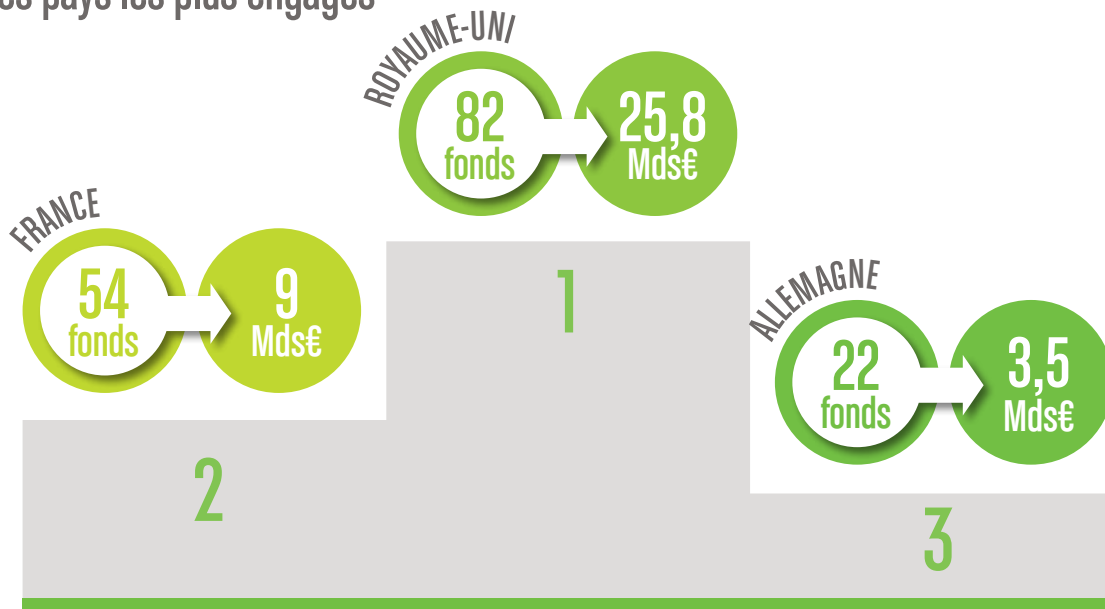
**Danemark :** Erik Eliasson (Danske Bank Wealth Management).

# LES FONDS D'ACTIFS VERTS NON COTÉS EN EUROPE



Source : Novethic

## TOP 3 des pays les plus engagés



Source : Novethic

## TOP 10 des sociétés de gestion (en Mds€)

Macquarie Infrastructure and Real Assets	4 000
BlackRock	3 402
Copenhagen Infrastructure Partners (CIP)	3 186
First State Investments	2 100
PERIAL Asset Management	1 973
Greencoat Capital	1 960
Cube Infrastructure Managers	1 830
NextEnergy Capital	1 474
InfraRed Capital Partners	1 441
Marguerite Adviser	1 410
<b>TOTAL</b>	<b>22 776</b>

Source : Novethic

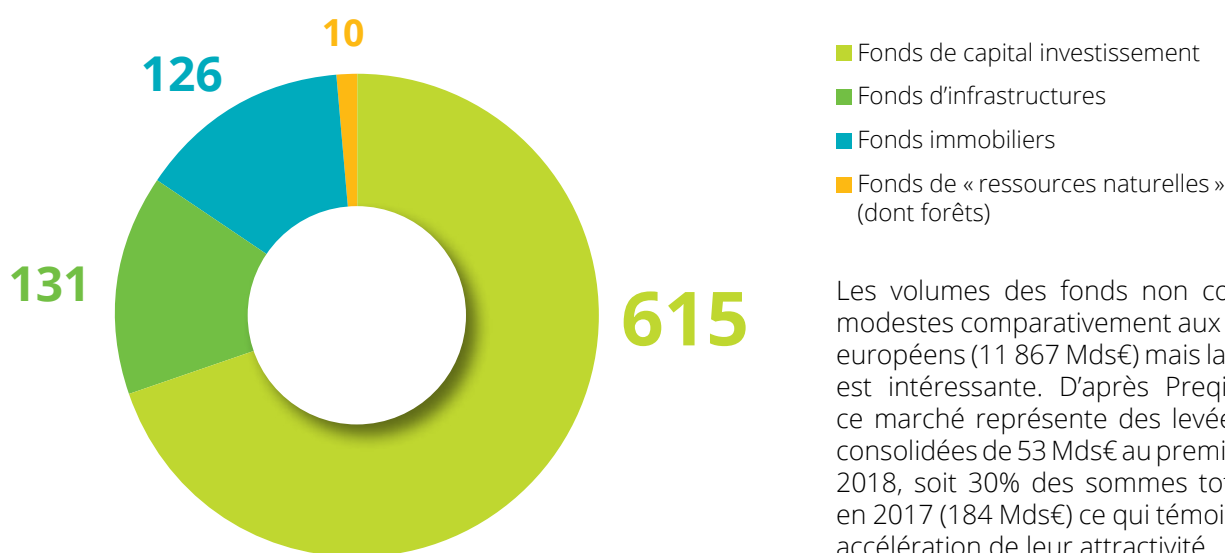
# À RETENIR

- L'étude recense **223 fonds environnementaux** en Europe qui totalisent **57,6 Mds€ d'actifs verts non cotés**. Ces fonds d'actifs variés (infrastructures, capital investissement, immobilier, forêts...) ont été quantifiés, pour la première fois, sous le double prisme de l'environnement et de l'Europe. La plupart sont assez récents et témoignent de l'élan initié par l'Accord de Paris, puisque le pic de 12 Mds€ levés par 35 fonds a été enregistré en 2016.
- **Les fonds verts représentent moins de 10% des fonds non cotés européens** mais leur part reste plus importante que celle des fonds verts cotés (moins de 1 % des fonds européens). Avec des levées moyennes de l'ordre de 5 Mds€ par an, les fonds d'actifs verts non cotés européens comblent une fraction toujours limitée des besoins d'investissement supplémentaires nécessaires à la transition énergétique et écologique. La Commission européenne les estime à plus de 180 Mds€ par an d'ici à 2030.
- **Les fonds focalisés sur les énergies renouvelables se taillent la part du lion** avec plus de **26 Mds€ d'actifs investis à travers 122 fonds**. L'analyse détaillée des fonds non cotés montrent que ce type de fonds a tendance à être investi jusqu'à 100 % dans ces technologies vertes bien identifiées.
- **Les actifs se diversifient**. D'un côté, on trouve des fonds spécialisés sur des technologies ou des domaines émergents comme la smart city qui recherchent des rendements élevés liés à la prise de risques d'investissements dans des projets innovants. De l'autre on trouve des fonds offrant des rendements moins élevés qui misent eux plutôt sur le refinancement d'actifs en production désormais très matures comme les parcs éoliens terrestres. La seconde catégorie représente plus de la moitié du panel de l'étude.
- **Malgré un intérêt accru, la demande de financements verts non coté reste faible du côté des investisseurs**. L'attractivité des produits dédiés aux énergies renouvelables repose plutôt sur leur performance économique et financière. Les souscripteurs de ces fonds d'actifs non cotés sont peu exigeants sur la qualité du **reporting environnemental** qu'il s'agisse d'émissions évitées ou de puissance installée. Seule la BEI a ce type d'exigences ainsi qu'une poignée d'investisseurs très engagés sur le climat.
- Les pays leaders concernant la gestion de fonds verts non cotés sont le **Royaume-Uni**, suivi à distance par la **France** et plus loin encore l'**Allemagne**. Ces pays concentrent aussi la majorité des projets d'énergies renouvelables et d'efficacité énergétique financés. Ce n'est pas forcément le mode opératoire dominant dans les pays nordiques qui avancent rapidement dans leur transition énergétique mais plutôt à travers des financements en direct.

# LES FONDS D'ACTIFS VERTS NON COTÉS EN EUROPE

Le marché des fonds d'actifs non cotés est un marché de taille réduite, réservé aux investisseurs institutionnels compte tenu de ses caractéristiques en termes de risque et d'illiquidité. D'après les données de Preqin, une agence d'analyse spécialisée sur la gestion alternative, le marché européen représentait 882 Mds€ au 31 décembre 2017 en additionnant l'ensemble des actifs des fonds, qu'ils soient investis dans des actifs tangibles ou simplement engagés en attente d'investissements.

Ventilation des volumes par classe d'actifs<sup>1</sup> (en Mds€)



Les volumes des fonds non cotés restent modestes comparativement aux fonds cotés européens (11 867 Mds€) mais la dynamique est intéressante. D'après Preqin toujours, ce marché représente des levées de fonds consolidées de 53 Mds€ au premier trimestre 2018, soit 30% des sommes totales levées en 2017 (184 Mds€) ce qui témoignant d'une accélération de leur attractivité.

## La place croissante des critères ESG dans la gestion d'actifs non cotés

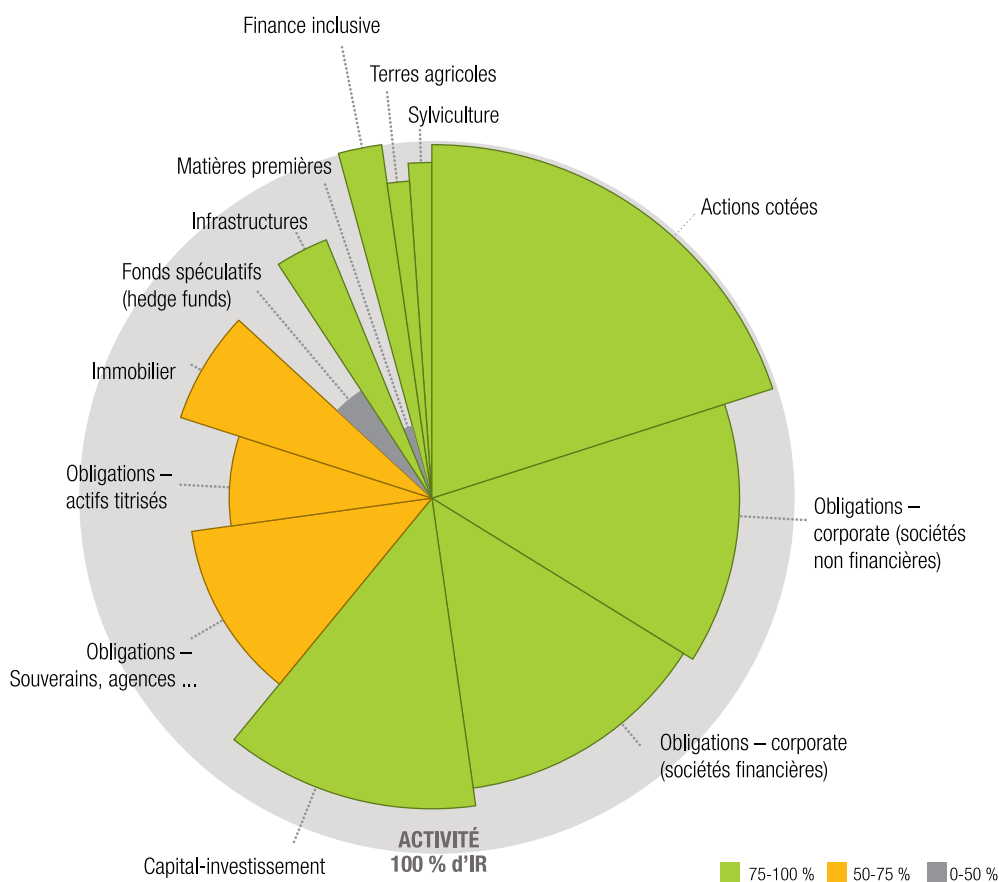
Développée initialement pour les marchés cotés, l'analyse sur des dimensions Environnementales, Sociales et de Gouvernance (ESG) d'entreprises ainsi que d'autres types d'actifs a gagné du terrain. La montée en puissance des risques climatiques mais aussi les menaces que font peser le rejet par les populations locales de projets d'infrastructures ont favorisé le développement d'une analyse ESG adaptée au non coté.

Selon les chiffres donnés par les Principes pour l'Investissement Responsable PRI<sup>2</sup> à partir de l'enquête annuelle réalisée auprès de leurs 1600 signataires : plus des ¾ des sociétés de gestion actives sur le capital investissement ou les infrastructures déclarent avoir adopté certaines pratiques d'investissement responsable.

<sup>1</sup> Source : Preqin Markets in Focus : Alternative Assets in Europe, Juin 2018. Les fonds de capital investissement intègrent ici l'investissement en capital (private equity) et en dette non cotée (private debt)

<sup>2</sup> Principes pour l'Investissement Responsable lancés par les Nations Unies en 2006 et qui incitent les investisseurs à intégrer les problématiques ESG dans la gestion de leurs portefeuilles.

**Proportion des sociétés de gestion ayant investi directement dans une classe d'actifs donnée et ayant déclaré avoir conduit certaines pratiques d'investissement responsable dans la classe d'actifs concernée en 2016**



Source : PRI Blueprint 2017

Les fonds non cotés misent prioritairement sur une analyse ESG réalisée au cas par cas, en recherchant directement les informations auprès des entreprises ou des porteurs de projet. Elle est ensuite utilisée pour encourager une amélioration des pratiques, concrétisée le plus souvent par des side letters complétant les exigences juridiques et financières de la relation entre porteur de projets et les investisseurs.

## Cap vert pour les fonds d'infrastructures

D'après un sondage mondial<sup>3</sup> d'IPE Real Assets auprès des investisseurs en infrastructures, 59% des d'entre eux considèrent que les énergies renouvelables présentent les meilleures opportunités d'investissement en 2017 comme en 2018. Elles sont suivies par la thématique de l'eau (34%). En France d'ailleurs, l'étude de Novethic<sup>4</sup> sur la part d'investissement vert des principaux investisseurs institutionnels français confirme cet engouement. Alors que la proportion globale de leurs actifs verts ne dépasse pas 1,07%, elle dépasse 25% pour les investissements en infrastructures. A cette promesse de développement, répond une autre promesse, celle des 56 milliards d'euros fin 2017 qui étaient déjà levés mais pas encore investis, donc possiblement dédiés à des actifs verts.

D'après plusieurs études (ADEME 2018<sup>5</sup>, banque Lazard<sup>6</sup>...), les énergies renouvelables les plus matures sont des investissements d'autant plus attractifs qu'elles sont compétitives. Le coût de production de l'énergie solaire est en diminution de 86% sur 8 ans et de 67% pour l'éolien. Ce phénomène mondial est inéluctable d'après Bloomberg New Energy Finance pour qui la part du renouvelable va passer de 38% à 66% de la capacité totale installée entre 2015 et 2040.

3 Institutional Infrastructure Survey 2018

4 Source Novethic, Octobre 2018. 173 nuances de Reporting Saison 2

5 ADEME, Trajectoires d'évolution du mix électrique à horizon 2020-2060, décembre 2018.

6 Lazard's levelized cost of energy analysis, 2017

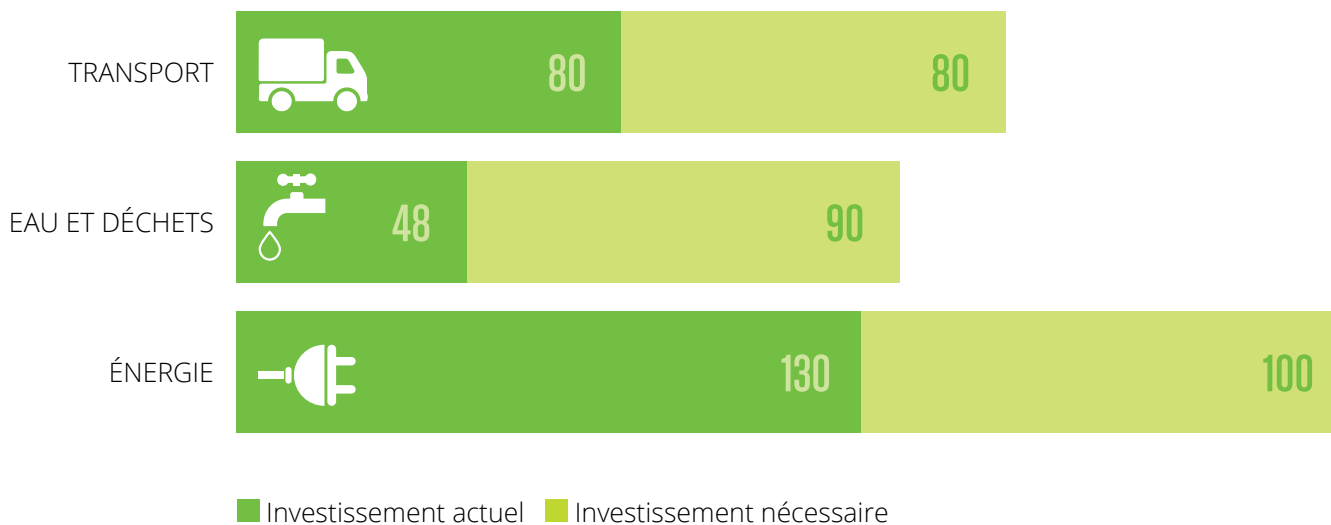
# Des encours à la hauteur des besoins de financements ?

Avec 57,6 Mds€, le marché des fonds verts européens représente 6,5% du total des fonds non cotés. C'est encore peu par rapport aux besoins de financement pour réaliser la transition énergétique et écologique de l'Europe. Les objectifs de l'Union Européenne vont développer de nouveaux marchés. D'ici 2030, elle veut :

- Réduire de 40% les émissions de Gaz à Effet de Serre (vs. 1990)
- Porter la part des énergies renouvelables à au moins 32% de la consommation d'énergie de l'UE
- Augmenter l'efficacité énergétique d'au moins 30%
- Réduire la dépendance des pays aux énergies fossiles et aux importations d'énergies

D'après les données de la BEI<sup>7</sup>, les besoins de financement évalués pour atteindre ces objectifs sont de près de 300 milliards d'euros pour les seuls secteurs des transports, du traitement de l'eau et des déchets et de l'énergie.

## INVESTISSEMENT ANNUEL DÉDIÉ AUX BESOINS DU DEVELOPPEMENT DURABLE EN EUROPE (Mds€)



Source : European Commission Action Plan - Financing Sustainable Growth, mars 2018

Pour être à l'échelle, il faut combiner apport des banques publiques et des financements privés. Les fonds dédiés à la transition énergétique bénéficient souvent de ce type de co-investissement mais, en l'état actuel des choses, les montants mobilisés par les fonds verts non cotés comme les fonds cotés ne sont pas à la hauteur de ces besoins. La mise en place d'une taxonomie européenne et de nouveaux outils comme un Ecolabel devraient faciliter leur développement.

7 « Restoring EU competitiveness », 2016 (sur des périodes s'étalant de 2014 à 2030)



# Principales tendances des fonds verts non cotés

Pour constituer la base de données des 223 fonds verts d'actifs non cotés à l'échelle européenne, l'équipe de Novethic a réalisé un travail de collecte et d'analyse important combiné à une quinzaine d'interviews de différents professionnels du non coté (sociétés de gestion, investisseurs institutionnels publics et privés).

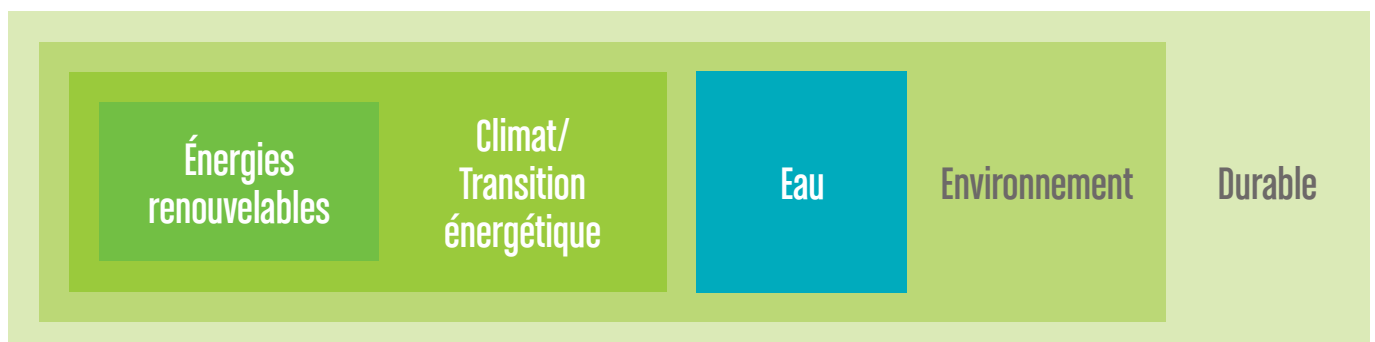
La difficulté principale de l'exercice est liée à la rareté des informations publiques et à leur manque d'homogénéité.

## Classification des fonds et définition du panel de l'étude

Ces 223 fonds sont ceux pour lesquels le nombre d'actifs verts financés (projets ou compagnies) équivaut au moins à 50% des actifs. Parmi eux :

- 203 fonds affichent clairement leur positionnement environnemental dans le libellé ou la stratégie d'investissement ;
- 20 fonds pour lesquels plus de la moitié des actifs financés sont verts, sans que cela ressorte dans leur libellé et/ou leur documentation publique.

Afin de juger de la qualité «verte» d'un actif, Novethic s'est fondé sur la classification créée pour les fonds d'actifs cotés, basée sur **cinq « thématiques » d'investissement vertes**.








Source : Novethic

Ces « thématiques » correspondent à l'orientation principale de la stratégie d'investissement des fonds. En détail, elles englobent un ou plusieurs « secteurs » verts. La ventilation réalisée par Novethic permet de qualifier les fonds (voir page 19) :

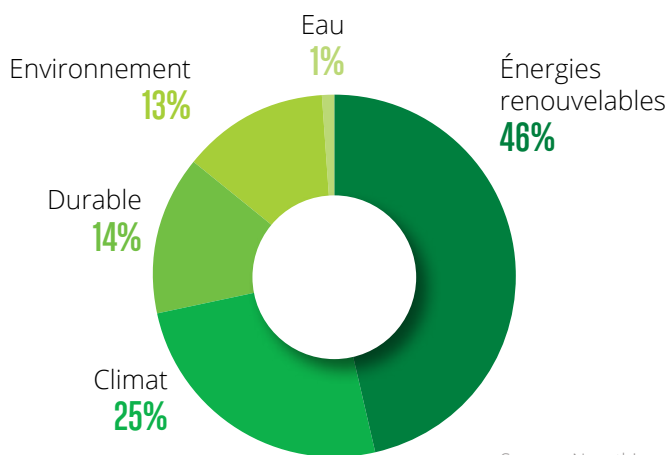
- **Énergies renouvelables** : il s'agit ici d'une thématique simple, puisqu'elle ne concerne que le secteur des énergies renouvelables, toutes technologies confondues.
- **Climat / Transition énergétique** : cette thématique regroupe le secteur des énergies renouvelables ainsi que les secteurs de l'efficacité énergétique, des bâtiments verts, des transports et du captage et stockage du dioxyde de carbone (encore embryonnaire).
- **Eau** : la thématique de l'eau correspond ici au secteur du traitement de l'eau.
- **Environnement** : cette thématique englobe les secteurs des thématiques précédemment citées ainsi que les secteurs de l'agriculture durable et des forêts, des déchets et du contrôle de la pollution, et de la réhabilitation des sols.
- **Durable** : cette thématique est la plus large. Les fonds classés dans cette thématique investissent dans un ou plusieurs secteurs verts mentionnés plus haut ainsi que dans des secteurs avec une dimension sociale clairement fléchée (par exemple la santé, l'éducation...).

# Principales caractéristiques du marché des fonds verts d'actifs non cotés

Thématique	Nombre de fonds
 Énergies renouvelables	122
 Climat/Transition énergétique	47
 Durable	23
 Environnement	30
 Eau	1
<b>TOTAL</b>	<b>223</b>

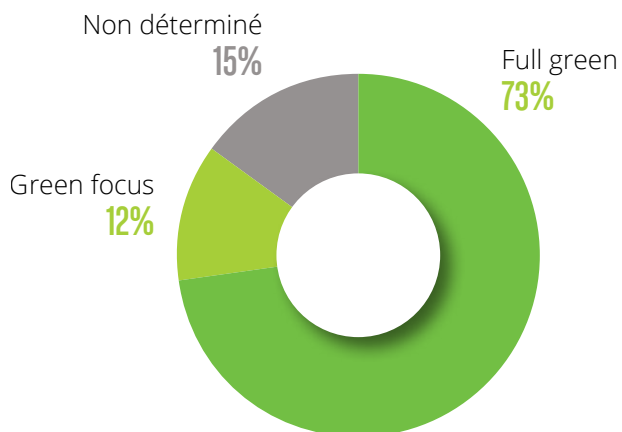
Source : Novethic

## VENTILATION DES MONTANT PAR THÉMATIQUES



Source : Novethic

## INTENSITÉ VERTE DES FONDS



Source : Novethic

Le thème des énergies renouvelables est majoritaire au sein du panel puisqu'il représente la moitié des fonds et des encours soit 27 Mds€. C'est une tendance inverse à celle des fonds cotés où la part des énergies renouvelables est beaucoup plus faible que celle des fonds eau et environnement. Logiquement, ces deux dernières thématiques sont les moins représentées du panel de fonds non cotés, avec respectivement 1% et 13% du montant total.

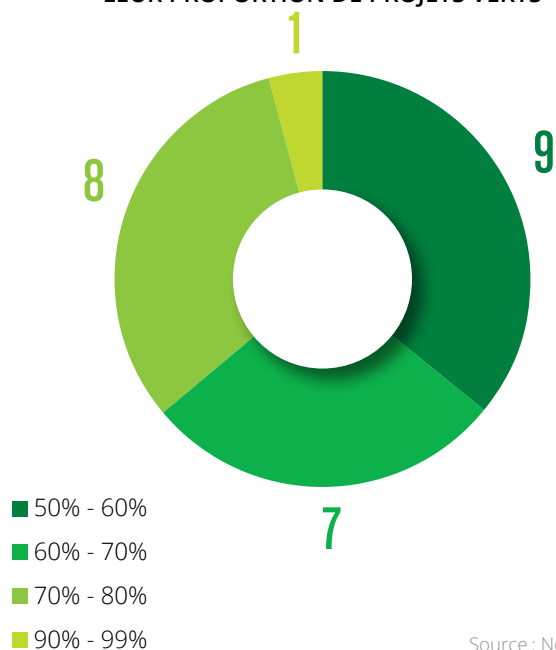
L'étude permet aussi de déterminer des tendances sur les différentes technologies investies dans le secteur des énergies renouvelables mais aussi de l'efficacité énergétique et plus largement au sein de la thématique environnementale.

## DES FONDS VERTS PARTICULIÈREMENT PURS

Novethic a également cherché à évaluer l'intensité verte des fonds. Ainsi, sur les 223 fonds verts :

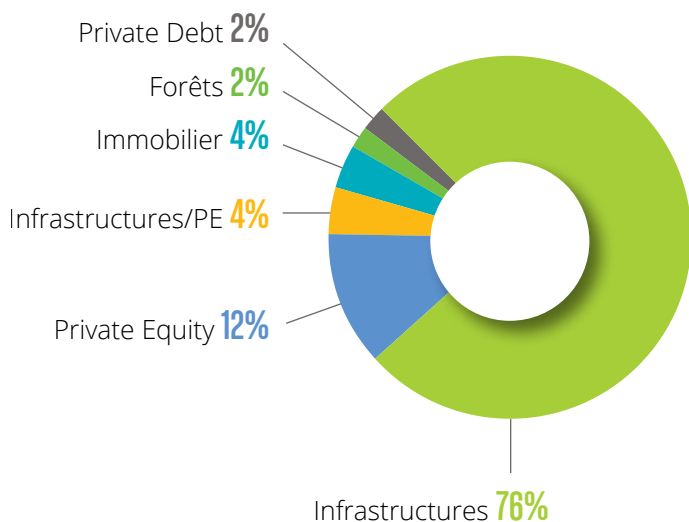
- 159 fonds peuvent être qualifiés de **full green** dans le sens où 100% des actifs qu'ils détiennent sont verts. On peut observer que les fonds non cotés présentent une allocation verte en moyenne largement plus stricte que les fonds cotés. Par exemple, parmi les 159 fonds full green non cotés, 117 investissent exclusivement dans le secteur des énergies renouvelables.
- 25 fonds peuvent être qualifiés de **green focus** : la proportion des investissements verts (en nombre de lignes) est comprise entre 50% et 99% du portefeuille d'actifs. À noter ici, seulement six fonds de cette catégorie s'annoncent comme verts dans leur appellation ou dans leur stratégie d'investissement (dont deux fonds labellisés TEEC) : UBS Clean Energy Infrastructure Switzerland, ASN Groenprojectenfonds, FCPI Ecotechnologies, Ville de demain, SCOR Infrastructure Loans III (label TEEC), et BRIDGE IV Senior Energy Transition (label TEEC).
- 39 fonds n'ont pas pu être qualifiés selon ce critère puisqu'ils n'ont pas encore commencé à investir (6 fonds) ou que trop peu d'informations sont disponibles sur les actifs détenus en portefeuille.

### RÉARTITION DU NOMBRE DE FONDS SELON LEUR PROPORTION DE PROJETS VERTS



Source : Novethic

### VENTILATION DU NOMBRE DE FONDS PAR CLASSES D'ACTIFS



Source : Novethic

Parmi les 25 fonds *green focus*, on note une majorité de fonds concentrés sur des projets verts compris entre 50% et 80% pour chaque fonds (en nombre d'investissements verts par rapport au nombre total d'investissements du fonds).

### INFRASTRUCTURES, CAPITAL-INVESTISSEMENT..., QUELLES CLASSES D'ACTIFS ?

On observe la prédominance des fonds d'infrastructures, même si la frontière avec le capital investissement classique n'est pas toujours facile à déterminer. Par exemple, les fonds de Cube Infrastructure Managers, Impax AM ou encore Omnes Capital mélangent les deux stratégies. Leur but est avant tout d'être présent au capital de développeurs ou de promoteurs à l'origine des projets d'infrastructures vertes. Cela facilite leur accès à des pools de projets et leur permet de participer de façon active à la croissance organique des entreprises et de les accompagner dans leur développement, notamment dans leurs démarches de bonnes pratiques ESG internes.

On note un degré d'intensité verte plus important pour les fonds investissant dans des actifs réels tels que les infrastructures, l'immobilier et les actifs forestiers, dont la contribution à la TEE est bien plus évidente, que pour les fonds finançant des sociétés non cotées, moins nombreux à offrir des caractéristiques environnementales vérifiables. En effet, les entreprises non cotées dont l'activité peut être qualifiée de 100% verte demeurent rares. Ainsi, sur 159 fonds *full green*, la quasi-totalité (94%) sont des fonds d'actifs réels.

Concernant l'immobilier, nombreux sont les gestionnaires d'actifs mettant en avant le suivi de la performance énergétique des actifs et leurs objectifs d'amélioration. Ainsi, en France, d'après le Baromètre OID 2017<sup>8</sup>, « La moitié des foncières cotées ont des objectifs publics de réduction des émissions de GES », ces « Objectifs volontaires de réduction des consommations énergétiques s'établissent pour 2020 entre -20% et -40% puis pour 2030 entre -30% et -70% ». Cela dit, rares sont les fonds affichant des objectifs de performance environnementale minimale des actifs sélectionnés ou des objectifs précis d'amélioration de performance en rénovation, permettant de les qualifier clairement de fonds verts. Les fonds répondant à ce type d'exigence ne représentent que 4% des volumes de l'étude.

8 Baromètre OID sur la « Performance Énergétique et environnementale des bâtiments tertiaires », Edition 2017

## ÉVOLUTION DU MARCHÉ DEPUIS 10 ANS

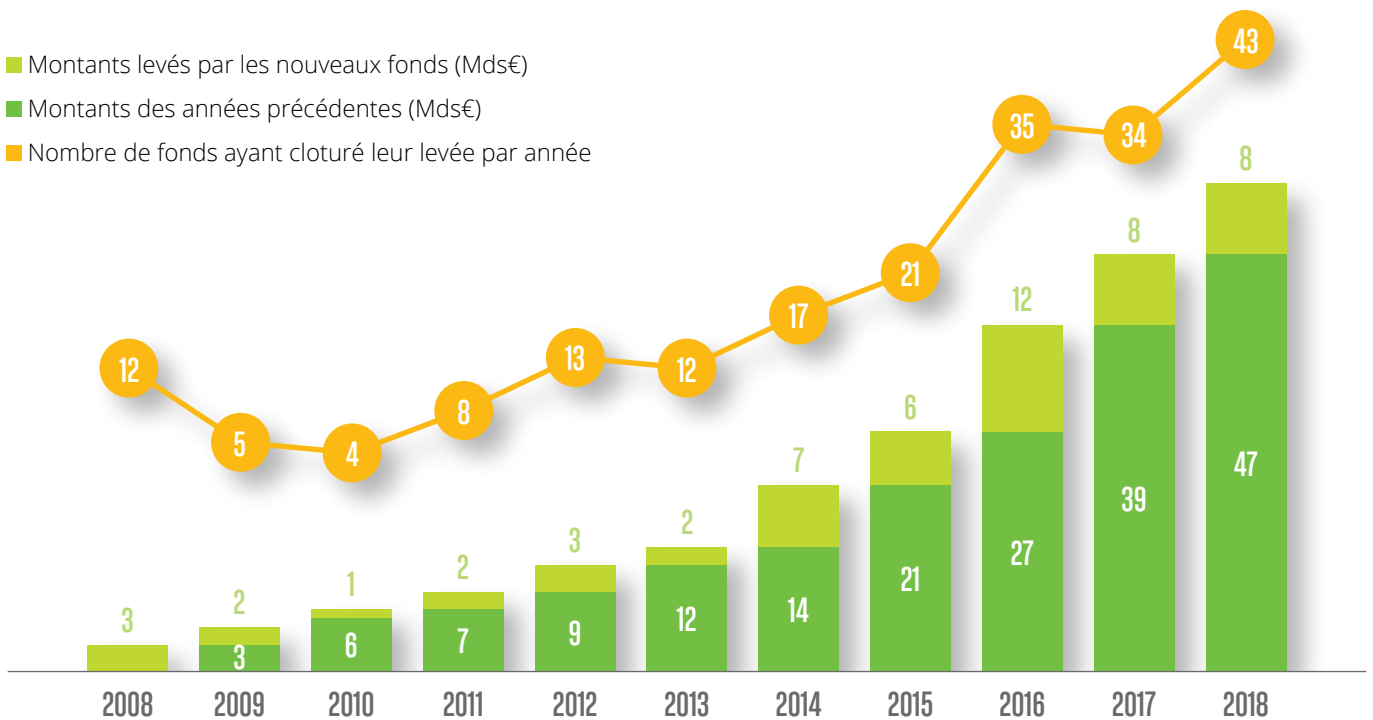
De manière générale, le cycle de vie d'un fonds de capital-investissement ou d'infrastructures s'articule autour de plusieurs grandes périodes :

- **Souscription ou levée de fonds** : le règlement du fonds peut prévoir une ou plusieurs périodes en dehors desquelles il n'est pas possible de souscrire dans le fonds.
- **Investissement** : période au cours de laquelle la société de gestion recherche des entreprises ou projets « cibles » dans lesquels investir. Elle procède alors à l'appel de fonds auprès des *limited partners* (investisseurs institutionnels) qui se sont manifestés lors de la période de souscription.
- **Détention** : une fois les investissements réalisés, la société de gestion en assure le suivi pendant une période variable de 5 ans (pour les fonds de capital-investissement) à 12 ans (pour les fonds d'infrastructures).
- **Désinvestissement** : proposition et exécution de la vente des actifs.

Le rythme des levées de fonds non cotés génère une certaine volatilité d'une année à l'autre. Deux tendances fortes se détachent néanmoins : une mini bulle en 2008 – constatée également sur les fonds verts cotés – et un renouveau depuis 2014 (volume d'actifs levés dépassant 6,6 Mds€). L'adoption de l'Accord de Paris sur le climat en décembre 2015, a eu un effet d'entraînement en 2016, à la fois en termes de montants levés (12 Mds€) et de nombre de fonds ayant bouclé leur ultime levée de fonds (35 fonds). Depuis, les clôtures de levées de fonds (closing) ne cessent de croître, malgré un ralentissement des montants levés.

Au total la taille du marché des fonds verts d'actifs non cotés atteint 57,6 Mds€, soit près de deux fois plus (1,8 précisément) que les encours des fonds verts cotés européens.

### ÉVOLUTION DU NOMBRE DE FONDS ET DES MONTANTS LEVÉS



Source : Novethic






## PRINCIPALES SOCIÉTÉS DE GESTION DÉTENANT DES FONDS VERTS NON COTÉS

Top 10 de sociétés de gestion	Nombre de fonds	Volume des fonds verts gérés (M€)
Macquarie Infrastructure and Real Assets	1	4 000
BlackRock	4	3 402
Copenhagen Infrastructure Partners (CIP)	3	3 186
First State Investments	1	2 100
PERIAL Asset Management	1	1 973
Greencoat Capital	4	1 960
Cube Infrastructure Managers	2	1 830
NextEnergy Capital	3	1 474
InfraRed Capital Partners	2	1 441
Marguerite Adviser	2	1 410
<b>TOTAL</b>	<b>23</b>	<b>22 776</b>

Source : Novethic

Le classement est dominé par les grands acteurs du financement d'infrastructures Macquarie, BlackRock et Copenhagen Infrastructure Partners. On y retrouve peu d'acteurs du marché du private equity, spécialistes de l'investissement vert ou durable (Demeter, Glennmont Partners...). Les projets non cotés sont donc aujourd'hui très courtisés et la concurrence est potentiellement rude pour les petites sociétés de gestion qui se retrouvent aussi face à de grands groupes industriels comme Total qui rachètent de plus petits industriels porteurs de projets pour les absorber, pas pour les vendre.

## Mise en parallèle des données sur les fonds verts d'actifs cotés et non cotés

THÈME	ACTIFS VERTS NON COTÉS		ACTIFS VERTS COTÉS	
	Nombre de fonds	Encours (M€)*	Nombre de fonds	Encours (M€)**
Panel disponible	223	57 550	176***	32 250
 Énergies renouvelables	122	26 715	8	340
 Climat/Transition énergétique	47	14 671	22	3 993
 Eau	1	478	18	11 301
 Environnement	30	7 753	74	10 590
 Durable	23	7 933	26	3 108

Source : Novethic

\*Au 31/12/2017

\*\*Derniers montants levés connus au 14/12/2018

\*\*\*Le thème low carbon comporte 28 fonds (2 720 M€), cette catégorie n'a pas été retenue dans la présente étude

# CONCLUSION

## FONDS VERTS EUROPÉENS : DES NICHES PROMETTEUSES MAIS ENCORE INSUFFISANTES

L'étude réalisée par Novethic avec le soutien de l'ADEME a permis d'identifier une dynamique de fonds verts non cotés en forte croissance depuis 2014. Le marché compte plus de 220 fonds aux profils diversifiés, qu'il s'agisse des classes d'actifs proposées, des technologies vertes investies ou de leur profils financiers (couple rendement/risque des fonds) et atteint près de 60 milliards d'euros.

Ce marché constitue un gisement de financements verts très utile pour l'Europe à l'heure où se tarissent les mesures de soutien public aux énergies renouvelables en Europe (baisse des subventions et des tarifs d'achat) et où se multiplient les contrats privés de revente d'électricité. Ce contexte exacerbe la concurrence pour les projets les plus attrayants et poussent les sociétés de gestion à innover toujours plus.

Il faut malgré tout nuancer car les besoins de financement d'une économie bas carbone restent importants. Certains experts pointent le manque de créativité au sein des équipes de gestion, ce qui ne permet pas de définir des solutions réellement disruptives face à l'urgence climatique. Il semble donc indispensable de consacrer davantage de ressources et de temps au développement de solutions intelligentes et à l'identification de projets finançables et exploitables, associés à un reporting environnemental permettant d'évaluer l'impact de ces financements.

La mobilisation massive de flux financiers au service de l'économie verte est encore à venir. Il faut d'une part pouvoir mieux identifier les projets de toute nature au sein des différents pays européens et d'autre part être en capacité d'évaluer leurs qualités environnementales. La mise en oeuvre du plan d'action sur la finance durable de la Commission européenne devrait apporter de nouveaux développements à ce marché encore émergent. La publication d'une taxonomie standardisée des activités vertes permettra vraisemblablement de mieux orienter les flux financiers vers la transition énergétique et écologique. Il est également nécessaire que les investisseurs montent en puissance dans la définition de leur stratégie de financement vert pour faire des actifs verts une catégorie à part entière de leur stratégie d'allocation, et non plus une simple niche de diversification plus ou moins teintée de vert.

Sur le plan international, les initiatives se multiplient pour stimuler ces financements verts. La dernière en date a été créée mi-janvier 2019. La **Climate Finance Leadership Initiative** (CFLI), co-fondée par Michael Bloomberg et les dirigeants d'AXA, HSBC, Macquarie Goldman Sachs, Enel, et le GPF, le fonds souverain japonais, s'est donnée pour objectif d'augmenter le volume des financements orientés vers la lutte contre le changement climatique pour changer d'échelle et être à la hauteur des besoins, en particulier pour les infrastructures dans les pays émergents. « *Plus nous pourrions accélérer l'investissement dans les projets, plus nous pourrions créer des emplois et réduire les risques sanitaires et économiques liés au changement climatique* » précise le communiqué de lancement de l'initiative.






# ANALYSE DÉTAILLÉE

## Les qualités environnementales des fonds verts

### Les grands investisseurs publics européens

L'étude de Novethic a permis d'identifier le rôle clef de sponsors comme la BEI, qui investit dans 40 des fonds recensés dans l'étude avec un ticket moyen de 57 M€ et qui détient près du quart des investissements verts non cotés. En France, les grands acteurs publics que sont la Caisse des dépôts, BPI France, l'ADEME ou encore le Fonds des Reserve pour les Retraites, participent de leur côté à 21 de ces fonds. De façon générale, 58 des fonds recensés comptent la participation d'une ou plusieurs institutions financières publiques européennes comme la KFW allemande, FMO aux Pays-Bas ou la Cassa di Depositi en Italie.

### Des thématiques dominées par les énergies renouvelables

Thématique	Montants levés (M€)*	Nombre de fonds	Taille moyenne des fonds (M€)
 Énergies renouvelables	26 715	122	259
 Climat/Transition énergétique	14 671	47	358
 Durable	7 933	23	467
 Environnement	7 753	30	323
 Eau	478	1	478
<b>TOTAL</b>	<b>57 550</b>	<b>223</b>	<b>309</b>

\* il s'agit des derniers montants levés connus au 14/12/2018

Source : Novethic

#### ENERGIES RENOUVELABLES

Les 122 fonds ayant pour thème les énergies renouvelables représentent, avec près de 27 Mds€, quasiment la moitié des montants levés par les fonds verts d'actifs non cotés (47%). Ils sont très homogènes dans leur composition : 117 sont catégorisés comme full green et 2 comme green focus.

#### CLIMAT/TRANSITION ÉNERGÉTIQUE

Les 47 fonds catégorisés Climat/Transition, totalisent 14,7 Mds€ et représentent 1/4 du marché total. Ils sont plus variés dans leurs caractéristiques. La proportion d'actifs verts reste toujours supérieure à 50 % même s'ils intègrent certains investissements non verts (par exemple des concessions routières et utilities dans le gaz naturel). On y trouve aussi PFO2, un fonds immobiliers de la Française Perial AM.

#### ENVIRONNEMENT ET EAU

Les 31 fonds ayant pour thème d'investissement l'environnement ou l'eau représentent un volume total de 8,2 Mds€, soit 14% du total alors que ce thème domine largement l'offre de fonds cotés. Le plus gros est le Macquarie European Infrastructure Fund 5 qui pèse à lui seul 4 Mds€. On ne trouve qu'un fonds dédié à l'eau : le Dalmore Infrastructure Investment.

#### THÉMATIQUES DURABLES

23 fonds combinent les investissements verts avec d'autres thèmes à valeur ajoutée sociale. Ils totalisent 7,9 Mds et tous sont catégorisés green focus du fait de la variété de leurs thématiques dans les portefeuilles. Le social est ici entendu au sens large par les gérants de fonds. Ainsi, au-delà des infrastructures sociales classiques de type écoles, hôpitaux ou tribunaux, certains acteurs comme Cube Infrastructures Managers ou encore Zencap AM classent dans cette catégorie des installations de fibre optique, de télécommunication, voire même des routes.

# Fonds verts non cotés plus ou moins diversifiés selon les pays

En se basant sur le pays de gestion des fonds, le premier pays est le Royaume-Uni, même si les projets investis, eux, ne sont pas forcément sur le territoire britannique. La France arrive en seconde position en nombre de fonds, avec des volumes d'actifs plus faibles.

Les fonds britanniques et allemands sont principalement axés sur les infrastructures d'énergies renouvelables mais la répartition par thèmes est plus équilibrée pour les fonds français. Ces derniers sont répartis de façon assez homogène en thématiques Energies renouvelables, Environnement (notamment les fonds de private equity de Demeter et ceux de réhabilitation des sols de Brownfields Gestion), Climat, et Durable sont ainsi répartis. En outre, les fonds français sont majoritaires dans le private equity verts (9 au total dont 4 fonds à thématique Durable et 2 à thématique Climat).





Le poids important de l'Irlande et du Danemark dans le classement par montant d'actifs s'explique par la présence de deux acteurs majeurs : BlackRock (93% des encours gérés en Irlande) et CIP (97% des encours gérés au Danemark). Le classement modeste des Pays-Bas et des pays nordiques est lié au fait que les investissements en actifs verts non coté des grands investisseurs institutionnels y sont plutôt réalisés en direct ou via des fonds internationaux. Ainsi, d'après le top 100 des investisseurs en infrastructures publié fin 2018 par IPE, 4 sont néerlandais, pour un total en infrastructures d'environ 22 Mds€, et 12 sont nordiques, pour un total d'environ 21 Mds€. Dans les deux cas, il est difficile d'en déterminer la part verte.

Pays de gestion	Nombre de fonds	Taille des fonds (M€)
Royaume-Uni	82	25 888
France	54	9 008
Allemagne	22	3 548
Finlande	12	1 187
Pays-Bas	9	2 287
Luxembourg	9	4 679
Suisse	9	1 871
Espagne	6	76
Italie	5	1 501
Irlande	5	3 652
Danemark	5	3 272
Autres	5	583
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>223</b>	<b>57 550</b>

Source : Novethic

## Le label TEEC garant des qualités environnementales

Lancé fin 2015 en France, le label Transition Énergétique et Écologique pour le Climat (TEEC) garantit la transparence et la qualité des caractéristiques environnementales des produits financiers auxquels il est attribué. A ce titre, il intéresse les investisseurs institutionnels dans le cadre de leurs stratégies de financements verts.

Thématique	Volumes gérés (M€)	Nombre de fonds*	Taille moyenne des fonds (M€)
 Énergies renouvelables	1 446	7	207
 Climat/Transition énergétique	1 207	5	241
 Environnement	100	1	100
 Durable	216	1	216
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>2 969</b>	<b>14</b>	<b>212</b>

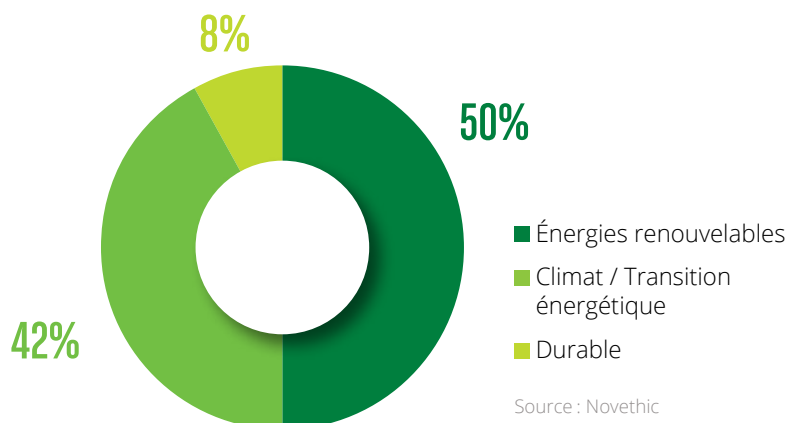
\*Au 14/12/2018

Source : Novethic



Neuf sociétés de gestion (8 en France et 1 au Royaume-Uni) se partagent la gestion des 14 fonds d'actifs non cotés labellisés TEEC en Europe. Au total, ces fonds représentent 3 Mds€ de montants levés.

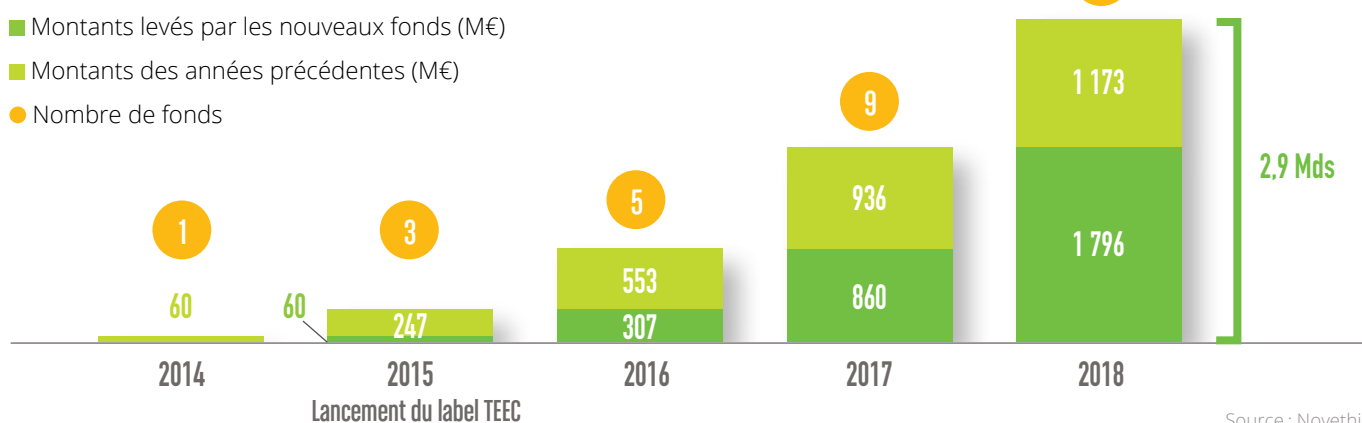
### VENTILATION DES MONTANTS PAR THÉMATIQUES



La majorité des fonds labellisés TEEC sont des fonds d'infrastructure affichant une thématique Climat/Transition Énergétique ou Énergies renouvelables. Seul un fonds est catégorisé Durable étant donnée la dimension sociale attribuée à certains de ses investissements dans les infrastructures de télécommunication (réseau de fibre, data center). Le fonds de capital investissement Paris Fonds Vert géré par Demeter Partners relève quant à lui de la thématique Environnement, notamment du fait de son ambition de soutenir des PME dans le secteur de la gestion innovante des déchets.

Depuis 2014, on constate une croissance très importante du nombre de fonds labellisés TEEC ayant clôturé leur levée de fonds chaque année. Les montants levés ont, eux, été quasiment multipliés par 20.

### ÉVOLUTION DU NOMBRE ET DES MONTANTS LEVÉS PAR LES FONDS LABELLISÉS TEEC



### ANALYSE SECTORIELLE ET FOCUS SUR LES ÉNERGIES RENOUVELABLES POUR LES FONDS TEEC

Une analyse plus fine des investissements montre que le secteur le plus représenté est de de loin celui des énergies renouvelables avec 11 fonds investis, suivi de l'efficacité énergétique (4 fonds investissant dans le stockage et la cogénération) et des transports (1 fonds positionné sur les systèmes de fret). Au total, les montants investis par les fonds dans les technologies des énergies renouvelables atteignent 1 Md€.

Indicateurs environnementaux	Nombre de fonds
Tonnes de CO <sub>2</sub> évitées	8
Puissance installée	4
Production annuelle traduite en équivalence de foyers alimentés	3
Energie économisée grâce à l'efficacité énergétique	2

Source : Novethic

### MESURE D'IMPACT

**Les fonds labellisés TEEC doivent produire au moins un indicateur de performance environnementale.**

Certains y ajoutent un indicateur social. Demeter Partners ou Acofi Gestion publient par exemple des informations sur le nombre d'emplois créés, les sommes investies par les entreprises en portefeuille dans la recherche-développement et l'innovation ou encore le nombre d'entreprises recyclant leurs déchets.

# Transparence et mesure d'impact

Les investisseurs institutionnels disposant de politiques d'investissement responsable se tournent de plus en plus vers le non coté et souhaitent donc l'introduction d'un minimum de transparence et d'indicateurs dans les rapports de gestion qui leur sont adressés, à commencer par la Banque Européenne d'Investissement (BEI). De son côté, SWEN Capital Partners a instauré depuis fin 2017 sur ses opérations « primaires » une clause de rendez-vous climat qui impose à chaque société de gestion des fonds souscrits un état des lieux, 18 mois après l'investissement, pour évoquer la stratégie climat des gérant d'actifs. Les premiers rendez-vous, programmés en mars 2019, permettront de jauger le niveau d'engagement et la qualité des efforts déployés.

L'Initiative Carbone 2020 soutenue par les PRI et France Invest invite aussi les acteurs du capital-investissement à mettre en oeuvre une gestion responsable et transparente des émissions de gaz à effet de serre des sociétés dont ils sont actionnaires. La vingtaine de signataires s'engagent notamment à mesurer l'empreinte carbone des sociétés en portefeuille, ainsi qu'à publier un reporting en 2020.

Les gestionnaires de fonds non coté soulignent néanmoins la difficulté de mettre en place des mesures standardisées telles qu'elles sont recommandées par les PRI, le GRESB ou encore la TCFD, compte tenu de la faiblesse des données dont ils disposent. C'est pourquoi la méthodologie ACT développée par l'ADEME (Assessing Low Carbon Transition) constitue un outil précieux. Développée conjointement avec le CDP<sup>10</sup>, elle vise à évaluer la capacité des entreprises, notamment les PME non cotées, à faire face à la transition vers une économie bas-carbone, à travers un référentiel sectoriel. Cette méthodologie, lancée en 2017 et testée auprès d'une soixantaine d'entreprises de toutes tailles, intègre la nature de leurs engagements, les moyens mis en oeuvre, leur gestion des risques climat et leur transparence en matière de performance carbone, le tout dans une perspective dynamique d'amélioration continue.

A ce stade, le climat reste la thématique la mieux traitée, tandis que les références aux Objectifs de Développement Durables (ODD) demeurent par exemple rarissimes.

## LES FONDS DE CAPITAL INVESTISSEMENT PARTICIPENT AUSSI À LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE

Les fonds de capital investissement ont tendance à thématiser leurs portefeuilles d'entreprises non cotées pour répondre à ces nouvelles demandes de traçabilité.

On peut citer par exemple Bpifrance qui a contribué à hauteur de 7,7 Mds€ à des projets de transition énergétique et écologique via ses activités d'investissement et de financement auprès d'entreprises en France entre 2013 et 2018. D'après Philippe Kunter, directeur du développement durable et de la RSE de Bpifrance, « *on observe une montée en puissance très forte de ces sujets. La croissance de nos investissements a été de +20% entre 2016 et 2017* ».

10 Organisation internationale à but non lucratif qui détient la base de données mondiale la plus importante sur la performance environnementale des villes et des entreprises.

# Analyse par secteur et technologie

Cette partie de l'étude est consacrée à l'analyse de la composition des portefeuilles de projets ou d'entreprises, ventilée par « secteurs ». Cela permet de déterminer les technologies vertes effectivement financées.

Nombre de fonds investissant dans chaque secteur	SECTEURS ET TECHNOLOGIES ASSOCIÉES										
156	Énergies renouvelables										
	Biocarburants	Biomasse	Petite Hydraulique	Hydraulique	Géothermie	Déchets à énergie	Solaire thermique	Solaire photovoltaïque	Marine	Éolien terrestre	Éolien en mer
41	Efficacité énergétique										
	Stockage	Cogénération	Réseaux de chauffage (et refroidissement) urbains			Réseaux intelligents	Transmission et distribution	Efficacité de l'éclairage	Services liés à la TE		
1	Capture et stockage du carbone										
8	Bâtiments verts										
12	Transports										
	Transports ferroviaires et systèmes de fret				Transports en commun urbain				Écomobilité		
3	Traitement de l'eau										
7	Agriculture / Forêts										
7	Déchets / Contrôle de la pollution										
	Gestion des déchets						Contrôle de la pollution				
5	Réhabilitation des sols										

Source : Novethic

Les secteurs des **énergies renouvelables** et de **l'efficacité énergétique** concentrent l'essentiel des investissements (voir pages suivantes).

Concernant les **transports**, 380 M€ ont été investis dans les infrastructures de transports ferroviaires et des systèmes de fret par un fonds du britannique Equitix au Royaume-Uni et par un fonds de Scor Investment Partners, qui investit en France. On dénombre également 3 fonds finançant des **solutions liées au traitement et à la gestion de l'eau** et dont la taille totale atteint plus d'un milliard d'euros : traitement des eaux usées en Ecosse (John Laing Environmental Assets Group), construction du « super égout » de Londres (Dalmore Infrastructure Investment) ou investissement dans une société non cotée française (Frasie) spécialisée dans le traitement des eaux de production et des eaux usées industrielles (Quaero European Infrastructure Fund).

**La gestion des déchets et le contrôle de la pollution sont ciblés par 7 fonds gérés en France, au Royaume-Uni ou encore au Luxembourg**, soit via le financement d'actifs réels tels que des installations de traitement, recyclage, transformation et revalorisation de déchets (notamment les projets East London Authority Waste ou Wakefield Residual Waste Treatment Facility), soit via des investissements dans des entreprises non cotées comme Lactips par exemple (entreprise française basée dans la Loire qui a développé des granulés thermoplastiques à base de protéines de lait biodégradables).

Le français Brownfields Gestion et le suisse Ginkgo Advisor ont développé des fonds entièrement dédiés à la **réhabilitation et à la dépollution des sols**, principalement en Belgique et en France, qui totalisent 629 M€ de fonds levés.

Les sociétés de gestion finlandaises se distinguent avec quatre fonds spécialisés dans la **gestion durable des forêts** et la planification des taux de prélèvement de bois, principalement dans les régions boisées d'Europe du Nord et d'Europe de l'Est.

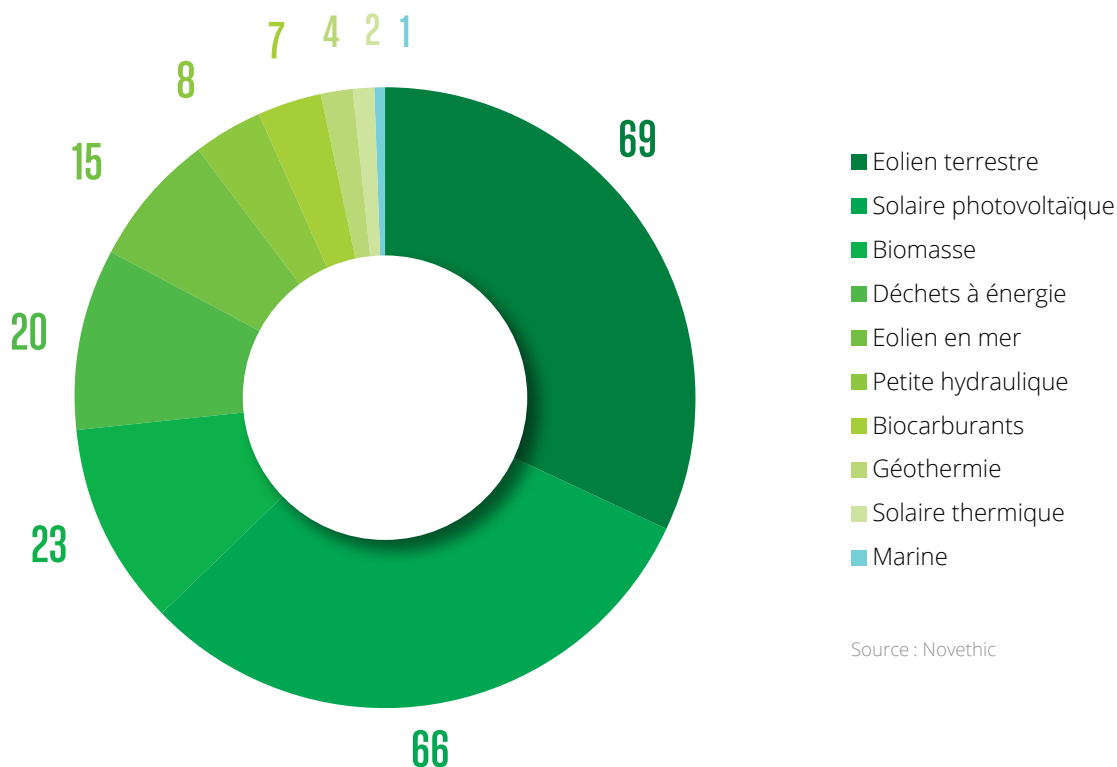
Enfin, trois fonds français et un fonds néerlandais ont fait de **l'immobilier vert** leur spécialité. Le fonds Construction Energie Plus (120 M€) du français Omnes Capital, lancé sous l'impulsion de PRO BTP, est dédié au financement de projets de construction ou de rénovation de bâtiments publics et privés à haute performance énergétique et environnementale dans les principales métropoles françaises. Autre exemple, le fonds néerlandais Triodos Vastgoedfonds détient 18 immeubles de bureaux aux Pays-Bas. C'est le seul à ce jour dont tous les actifs sont présentés comme neutres en émissions de CO<sub>2</sub>.

Enfin, un seul fonds du panel investit dans une solution émergente de **capture et de stockage du carbone**. Il s'agit du FCPI Ecotechnologies, géré par Bpifrance Investissement et financé dans le cadre du Programme d'Investissements d'Avenir (PIA) de l'État français. Ce secteur demeure toutefois peu attractif pour les fonds de notre panel : une grande majorité de gérants juge qu'il n'existe pas à ce jour de technologie suffisamment mature et économiquement viable.

## FOCUS SUR LES TECHNOLOGIES DES ÉNERGIES RENOUVELABLES

La thématique des énergies renouvelables constitue en elle-même un secteur diversifié, auquel correspondent différentes technologies.

ALLOCATION PAR TECHNOLOGIE (SUR UN ÉCHANTILLON DE 114 FONDS) :  
NOMBRE DE FONDS INVESTIS PAR TECHNOLOGIES ÉNERGIES RENOUVELABLES



Source : Novethic

L'étude détaillée, sur un échantillon limité de 27 fonds, conduit à la ventilation fine ci-contre par volume d'actifs investis dans les différentes technologies d'énergie renouvelable, pour un total de 5,1 Mds€.

Technologies des énergies renouvelables	Montants investis (M€)
Éolien terrestre	1 967
Solaire photovoltaïque	1 876
Éolien en mer	655
Biomasse	346
Valorisation énergétique des déchets (déchets à énergie)	150
Biocarburants	76
Géothermie	6
<b>Total</b>	<b>5 076</b>

Source : Novethic

Les technologies de l'éolien terrestre et du solaire photovoltaïque sont les plus représentées avec 76% des sommes investies dans les énergies renouvelables. Il s'agit en effet de technologies éprouvées qui permettent de produire de l'électricité à un tarif garanti, sur des durées qui peuvent atteindre 20 ans, via les contrats de revente à l'Etat aussi appelés FiT (Feed-in Tariff ou tarifs de rachat). « Les investisseurs institutionnels sont très friands de ce genre d'infrastructures car elles leur permettent de répliquer un flux obligatoire avec un risque considéré « quasi souverain » et des rendements de l'ordre de 4% à 5% de plus que de la dette d'Etat » souligne Philippe Garrel, directeur de fonds infrastructures chez Acofi.

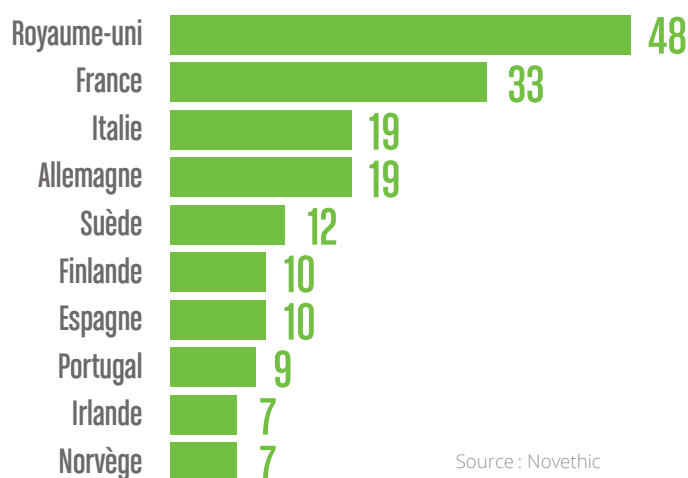
Ces technologies désormais considérées comme « dérisquées » font ainsi l'objet d'un intérêt croissant de la part des équipes d'investissement des institutionnels qui n'hésitent plus à financer ce type d'infrastructures en direct. La baisse du prix des matériaux combinée à la maîtrise acquise sur les différents risques associés à ces projets (construction, obtention des permis...) ainsi que des études de vent et d'ensoleillement de meilleure qualité les ont transformées en investissements si « faciles » qu'ils en deviennent ennuyeux pour les sociétés de gestion en quête de risques et de rendements élevés. Celles-ci s'orientent vers des solutions plus « smart », c'est-à-dire plus innovantes, notamment le stockage ou la thématique naissante de la smart city, en investissant principalement dans des entreprises non cotées.

Les technologies de la biomasse, de valorisation énergétique des déchets, et des biocarburants se positionnent loin derrière avec seulement 11% des montants investis. Ces technologies, plus risquées et aux flux financiers moins prévisibles, s'apparentent davantage à des activités industrielles qu'à des infrastructures. Les fonds qui financent des actifs opérationnels uniquement sont majoritaires (74%). Les phases de développement et construction représentent quant à elles, respectivement 4% et 6% des fonds. Le financement d'entreprises non cotées dans ce secteur reste également assez peu développé (15% des fonds). Les fonds de capital investissement ne représentent en effet que 8% des fonds qui investissent dans des solutions d'énergies renouvelables, contre 80% de fonds d'infrastructures.

En termes de rentabilité, il est intéressant de noter que le taux de rendement cible des fonds entièrement dédiés aux énergies renouvelables est de l'ordre de 8,7% en moyenne, contre 9,8% pour les fonds qui cherchent à diversifier leur exposition en investissant dans d'autres secteurs comme l'efficacité énergétique par exemple. Cela confirme la tendance observée chez les investisseurs qui consiste à se tourner vers d'autres technologies plus risquées mais aussi plus rentables.

## PAYS DE LOCALISATION DES INSTALLATIONS D'ÉNERGIES RENOUVELABLES INVESTIES PAR LES FONDS (TOP 10) :

### ÉNERGIES RENOUVELABLES - NOMBRE DE FONDS INVESTISSANT DANS CHAQUE PAYS (EXPOSITION)



Source : Novethic

La majorité des fonds investissant dans les énergies renouvelables financent des projets localisés au Royaume-Uni (48 fonds) et en France (33 fonds).

En France, les projets concernent majoritairement des technologies matures telles que l'éolien terrestre (26 fonds) et le solaire photovoltaïque (22 fonds).

Les projets ciblés par les fonds qui investissent dans les énergies renouvelables au Royaume-Uni se partagent entre technologies éprouvées et projets plus risqués : solaire photovoltaïque (18 fonds investis), éolien terrestre (16 fonds), gestion des déchets avec récupération d'énergie (13 fonds) et biomasse (10 fonds).

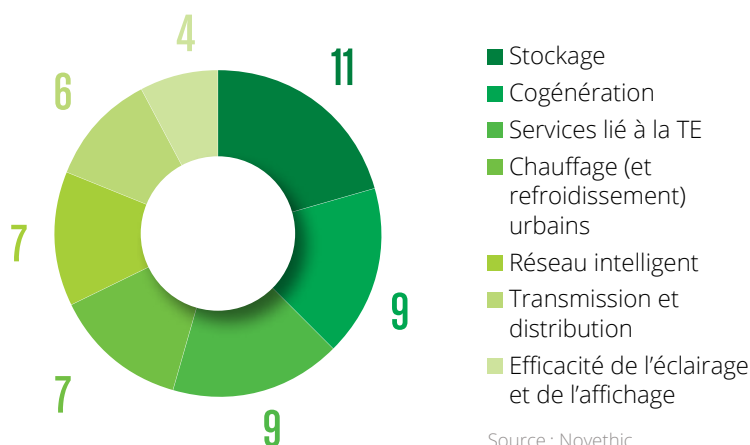
Sur les 19 fonds investis en Allemagne, 13 financent des infrastructures d'éoliennes terrestres. L'équipement des toitures de nombreux bâtiments allemands en panneaux solaires explique notamment le moindre engouement pour le photovoltaïque au sol dans ce pays (4 fonds).

Sans surprise, l'Italie (19 fonds) et l'Espagne (10 fonds), qui bénéficient d'un excellent ensoleillement, abritent essentiellement des centrales solaires de panneaux photovoltaïque (17 fonds). Les installations d'éoliennes terrestres sont également présentes sur ces marchés (9 fonds). En Espagne, cela s'explique notamment par le fait que les conflits d'emprise foncière sont faibles.

## FOCUS SUR LES TECHNOLOGIES DE L'EFFICACITÉ ÉNERGÉTIQUE

Nous répertorions 41 fonds investis dans le secteur de l'efficacité énergétique, qui se subdivise lui-même en différentes technologies ou services. Conformément à la classification présentée en page 9, seuls les fonds affichant une thématique autre que les énergies renouvelables sont susceptibles d'être exposés à ce secteur. Les fonds climat/transition énergétique sont ceux qui financent le plus de projets d'efficacité énergétique (28 fonds) suivis des fonds dits durables (8 fonds) et environnement (4 fonds).

### ALLOCATION PAR TECHNOLOGIE (sur un échantillon de 39 fonds) : NOMBRE DE FONDS INVESTIS PAR TECHNOLOGIE D'EFFICACITÉ ÉNERGÉTIQUE



Source : Novethic

Les fonds se positionnent davantage sur les technologies porteuses du stockage et de la smart city.

La majorité des fonds qui investissent dans le secteur de l'efficacité énergétique privilégient une exposition diversifiée au travers d'autres secteurs comme les énergies renouvelables ou les transports par exemple. Moins d'une dizaine de fonds de notre panel se consacre entièrement aux technologies de l'efficacité énergétique.

Le positionnement des fonds sur le secteur de l'efficacité énergétique se fait principalement (au moins pour une quinzaine) de façon indirecte, c'est-à-dire via le financement de startups ou de PME expertes de ces solutions. En effet, les technologies de l'efficacité énergétique s'apparentent davantage à des solutions industrielles et nécessitent des compétences nouvelles au sein des sociétés de gestion ne leur permettant pas toujours des investissements dans des projets en direct, d'autant plus que le risque de contrepartie est également bien plus important dans ce secteur.

Comme pour les installations d'énergies renouvelables, la majorité des fonds investissant dans les technologies de l'efficacité énergétique financent des projets ou des compagnies basés en France (14 fonds) et au Royaume-Uni (10 fonds).

## Focus : technologies et thèmes émergents

Plusieurs thèmes d'investissement verts émergent et permettent aux fonds les plus ambitieux de dégager des rendements intéressants, même si les projets ciblés sont encore peu nombreux et de taille modeste.

### STOCKAGE D'ÉNERGIE : LE COMPLÉMENT NÉCESSAIRE AU DÉVELOPPEMENT DES RENOUVELABLES

L'exposition des fonds aux technologies de stockage d'énergie peut se faire de façon indirecte via le financement de sociétés non cotées ou en direct, sur des installations généralement couplées à une centrale de production d'énergie renouvelable déjà existante. C'est notamment le cas de Meridiam, via son fonds Transition, qui participe au financement de la plus grande batterie de stockage électrique du monde en Guyane française (Centrale Électrique de l'Ouest Guyanais). Au total, 11 fonds du panel (7,9 Mds€), majoritairement français, sont concernés. Ces technologies représentent actuellement des investissements assez limités, mais devraient s'accroître avec le développement de la part des énergies renouvelables et surtout de la mobilité électrique.

### SMART CITY UN THÈME TRANSVERSAL MONTANT

D'après l'ONU les villes consomment 78% de l'énergie mondiale et produisent plus de 60% des émissions de gaz à effet de serre. Certaines sociétés de gestion ont ainsi identifié un thème d'investissement porteur autour de la terminologie « *smart city* ». Celui-ci concerne notamment les réseaux de chaleur et de refroidissement urbains (7 fonds), les solutions d'éclairage intelligent (4 fonds), le développement d'un parc immobilier vert (8 fonds), les services relatifs à l'écomobilité (4 fonds), les réseaux intelligents (7 fonds) ou plus généralement les services à la Transition Énergétique (9 fonds).

Ces solutions consistent surtout à optimiser des installations ou réseaux déjà existants dans le but de mieux moduler production et consommation d'énergie. C'est pourquoi ces fonds s'orientent davantage vers une exposition indirecte, via des prises de participation dans des entreprises spécialistes du secteur, que directement dans des infrastructures urbaines.

## La demande des investisseurs se précise

L'intérêt des investisseurs pour les actifs verts non cotés n'est pas forcément direct. Ils cherchent majoritairement des fonds généralistes leur offrant une bonne rentabilité couplée à une exposition diversifiée via une large gamme de projets dont au moins 1 ou 2 sont verts, ce qui explique la faible demande de reporting environnemental approfondi.

Les obligations de reporting, notamment dans le cadre de l'article 173 de la loi de Transition Énergétique française, incitent néanmoins les investisseurs à communiquer sur leurs investissements verts et la réduction des émissions de CO<sub>2</sub> correspondantes. Ceci dit, les sommes investies par les institutionnels français dans des fonds labellisés TEEC restent à ce stade marginales (1,4 Md€ investi dans des fonds d'infrastructures d'énergies renouvelables<sup>11</sup>).

<sup>11</sup> Voir étude Novethic, 173 nuances de reporting, saison 2, p.6.

Parallèlement, on constate un phénomène grandissant d'investisseurs institutionnels, plus particulièrement des fonds de pension, qui font le choix d'investir en direct dans certaines infrastructures vertes qui leur offrent un profil rendement-risque lisible et stable dans le temps. Il s'agit notamment de fermes éoliennes terrestres ou encore de centrales de panneaux solaires photovoltaïques en opération. Pour les principaux investisseurs institutionnels français par exemple, les investissements en direct dans des infrastructures d'énergies renouvelables représentent 1,8 Mds€<sup>12</sup>.

Face à cette concurrence, les sociétés de gestion sont poussées à financer la création de nouvelles capacités de production ou de nouvelles technologies. Elles interviennent ainsi plus en amont dans la chaîne de financement des projets sur la phase de construction des infrastructures ou même lors de la fin de la phase de développement. La prise de risque accrue est alors compensée par des rendements plus élevés : alors que les fonds investissant dans les actifs déjà opérationnels (brownfield) génèrent en moyenne un rendement (TRI) de 8,9%, les fonds ciblant spécifiquement des actifs non construits (greenfield) atteignent un moyenne un rendement de 13,3%. De même, les gestionnaires de fonds peuvent miser sur des technologies moins matures comme le stockage de l'énergie ou des thèmes innovants plus vastes comme celui de la smart city pour générer pour leurs investisseurs des rendements qui récompensent leur expertise.

Par ailleurs, certains gestionnaires, comme Cube Infrastructure Managers, Impax AM ou Omnes Capital, adoptent une approche leur permettant d'offrir une diversité de projets à leurs souscripteurs. En combinant la logique de création de valeur du private equity à la volonté propre aux investissements d'infrastructure de faire sortir un projet de terre, ces acteurs accèdent ainsi à des grappes de projets associés à des profils rendements/risque plus attractifs, du fait de la prise de participation directe au niveau des développeurs de projets. Certains choisissent de multiplier les petits projets, comme par exemple la pose de panneaux solaires photovoltaïques sur le toit des logements de particuliers au Royaume-Uni réalisée par Aviva Investors. Les bons rendements permettent alors de financer le travail d'agrégateur.

Enfin, des partenariats entre sociétés de gestion et industriels se multiplient, à l'image de celui conclu entre ATE (Amundi Transition Énergétique), société de gestion d'actifs détenue conjointement par Amundi et EDF consacrée à la transition énergétique, et Dalkia (spécialiste des services énergétiques et des réseaux de chaleur). Ceux-ci permettent aux sociétés de gestion de combiner leur expertise financière sur les actifs non cotés et l'expertise technique apportée par les industriels, dans des domaines pointus tels que les technologies de l'efficacité énergétique.

<sup>12</sup> Voir étude Novethic, 173 nuances de reporting, saison 2, p.6.



# MÉTHODOLOGIE DE COLLECTE DES DONNÉES

## Le panel et la base de données Novethic

Pour réaliser cette étude, Novethic a recoupé et analysé plus de 500 fonds d'actifs non cotés disponibles en Europe. Ces fonds sont issus d'une poignée de bases de données dédiées aux fonds d'actifs non cotés qui investissent à la fois dans des entreprises mais aussi dans des actifs réels (infrastructures, immeubles, forêts). Les bases de données utilisées sont notamment IJ Investors<sup>13</sup> et Morningstar (pour les FIP et FCPI).

Dans l'ensemble, Novethic a rassemblé 223 fonds vendus ou catégorisables comme environnementaux, pendant tout ou partie de la période 1990 - 2018. L'analyse détaillée de tous ces éléments a permis d'aboutir à un panel composé de fonds d'investissement alternatifs (FIA) non cotés investis spécifiquement dans les industries environnementales (eau, énergies renouvelables, efficacité énergétique, ...) et dans des technologies et projets ayant une contribution environnementale avérée (transport propre, gestion des déchets, ...).

Afin d'aboutir à un panel définitif de 223 fonds, différents critères ont été retenus :

- Le siège de la société de gestion : doit être en Europe ;
- L'exposition géographique du fonds : pour être comptabilisés dans le panel, les actifs du fonds doivent être situés à 50% au minimum en Europe. Pour les fonds conformes à ce critère, les éventuels investissements verts hors-Europe n'ont pas été comptabilisés ;
- Les actifs détenus : un portefeuille doit être composé d'au moins 50% d'actifs verts.

L'attribution d'une thématique à un fonds a été réalisée en fonction des informations disponibles :

- Soit les différents investissements réalisés par le fonds sont connus, ce qui permet d'avoir un niveau d'information plus granulaire par technologie et par secteur et donc de déduire la thématique correspondante (cf. catégorisation verte selon Novethic) ;
- Soit le degré de connaissance des investissements réalisés par le fonds est trop faible ou bien celui-ci n'a pas encore commencé à investir. Dans ce cas, le classement se base sur le positionnement commercial et marketing du fonds et sur les secteurs ciblés afin d'en déduire la thématique.

Afin de pouvoir qualifier l'intensité verte des 223 fonds retenus, nous avons distingué les fonds les plus purs du reste du panel. Ainsi, les fonds dits « full green » sont ceux dont 100% des actifs qui composent leur portefeuille sont verts. Les fonds « green focus » sont, quant à eux, composés entre 50% et 99% d'actifs verts.

<sup>13</sup> <https://ijglobal.com/ij-investor>

# NOTES

A collection of green icons representing various environmental and economic themes, including a cow, a recycling symbol, a leaf, a water drop, a building, a wind turbine, a lightbulb, and a thermometer, arranged in a circular pattern. The icons are scattered across the page, with some appearing multiple times. The background features horizontal dotted lines for writing.





Étude réalisée entre juillet et décembre 2018 par Jade Dusser Afonso, Julie Nicolas et Dominique Blanc du Centre de Recherche de Novethic.



avec le soutien de



**L'accélérateur de transformation durable du Groupe Caisse des Dépôts.**

Expert de la finance durable, média référence de l'économie responsable et désormais accélérateur d'expertises, Novethic combine les approches pour offrir aux acteurs financiers, aux entreprises et à leurs collaborateurs les clés d'une transformation durable. Recherche, analyse de fonds, statistiques de marché, ISR de conviction... notre équipe finance durable s'attache à renforcer la transparence, la fiabilité et l'impact positif des solutions d'investissement et de gestion responsables.

[www.novethic.fr](http://www.novethic.fr)

© Novethic 2019 - Toute reproduction intégrale ou partielle doit faire l'objet d'une autorisation de Novethic. Toute citation ou utilisation de données doit s'effectuer avec l'indication de la source.