

NEWS

ACTUALITÉS

Depuis janvier 2018, INDEFI a notamment accompagné les investisseurs suivants dans le cadre de :

Due diligences stratégiques

- Alphitan (Capzantine)
- Biotech Dental (Sofina et Ceres Capital Partners)
- Demathieu Bard
- Editions Delcourt (Florac)
- Groupe Etienne (fusion avec Alliance Etiquettes)
- Groupe LT (MBO Partenaires)
- Groupe ST (Eurazeo PME)
- Holweg Weber (Azulis Capital)

Due diligences ESG

- ESIM (Ardian)
- Groupe Mistral (Omnes Capital)
- RGI (Ardian)
- Teddington (Initiative & Finance)

FUNDFORUM INTERNATIONAL, BERLIN 11-13 JUN 2018

INDEFI a renouvelé son association avec le FundForum, événement phare du marché de la gestion d'actifs et de l'investissement en Europe, et a animé six tables rondes consacrées à des sujets d'actualité.



Agenda / Événements

ESG BEST PRACTICES HONOURS

27 JUN 2018

Pour la 5^{ème} année consécutive, **INDEFI a animé les travaux du jury des ESG Best Practice Honours** organisés par SWEN Capital Partners.



GLOBAL INVEST FORUM

11 & 12 OCTOBRE 2018

INDEFI introduira cinq tables rondes au Global Invest Forum, et présentera en exclusivité son étude des **pratiques ESG des investisseurs institutionnels en Europe**.



ETUDE ASSURANCE EUROPE 2018

« THE GREAT GAME »

INDEFI a publié une analyse détaillée du **marché de l'assurance en Europe**, présentant les dynamiques, la structure des allocations d'actifs et les opportunités en délégation externe pour les sociétés de gestion.



ÉDITORIAL



En septembre 2017, la convention PRI in Person à Berlin a été l'occasion de lancer un appel aux investisseurs membres de l'association à consacrer 1% de leurs actifs à l'objectif de la transition énergétique d'ici 2020¹. Ce « choc d'offre », de près de 700 Md\$, correspond peu ou prou aux montants requis pour financer l'essor des technologies décarbonnées (*cleantech*) et la production d'énergie renouvelable dans le respect des objectifs de l'Accord de Paris.

Cet appel retentissant n'est qu'un exemple parmi d'autres illustrant l'enjeu pour la communauté des institutionnels et sociétés de gestion d'adapter leurs stratégies d'investissement à l'heure de la transition énergétique.

Cette évolution n'est pas neutre. Elle soulève pour les investisseurs la question de la conciliation de leur « devoir fiduciaire », souvent très étroitement exprimé en termes financiers, avec les dimensions extra-financières. Pour les prestataires de gestion, elle interpelle sur le positionnement de leurs offres, l'enrichissement de leurs expertises et le renforcement des moyens consacrés à ces pratiques.

Nos pages débat illustrent ces enjeux. Salwa Boussoukaya-Nasr, Directrice financière du Fonds de réserve pour les retraites, et Thierry Déau, Président de Meridiam, nous font l'amitié de partager leurs convictions et leur expérience en la matière.

De par la diversité de ses activités, INDEFI se trouve aujourd'hui à la confluence des réflexions des investisseurs financiers dans le domaine de la transition énergétique, qu'elles relèvent de la rénovation du cadre d'exercice de leurs missions, de la mise à niveau de leurs modes opératoires, au travers d'une meilleure intégration des considérations extra-financières, ou encore de la diversification de leur offre. C'est notamment le cas dans la sphère des investissements non cotés (capital investissement, dette privée, immobilier, infrastructures), qui offrent un terrain d'expérimentation particulièrement propice à l'expression de ces objectifs.

Bonne lecture,

RICHARD BRUYÈRE ET JULIEN BERGER
Associés fondateurs

1. PRI in Person 2017: "Christiana Figueres issues the 1% challenge" (26 septembre 2017).

LE DOSSIER

FINANCER LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE

Plan d'action pour la finance durable de la Commission Européenne, Groupe de travail du G20 (TCFD¹), One Planet Summit... Les initiatives politiques et diplomatiques se multiplient pour orienter les capitaux privés vers le financement de la transition énergétique. Les acteurs de la Place sont de plus en plus nombreux à se joindre au mouvement, et adaptent progressivement leurs stratégies d'allocations vers des actifs propres à favoriser la transition vers une économie durable.

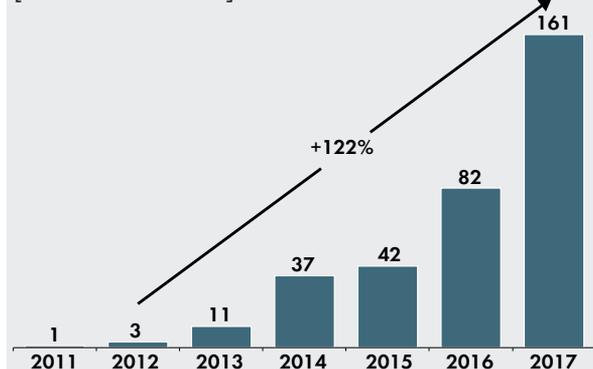
L'attrait de ces classes d'actifs émergentes, dont la performance financière s'enrichit d'une dimension écologique et durable, se cristallise autour de l'essor de deux segments de marché : celui des obligations vertes et celui des actifs non cotés.

Les obligations vertes, tremplin de la transition énergétique

Les obligations vertes sont des obligations émises pour financer des projets dits « verts », destinés à soutenir le développement d'activités durables, dans des domaines tels que les énergies renouvelables, les réseaux de transport durables, l'efficacité énergétique ou la gestion des déchets.

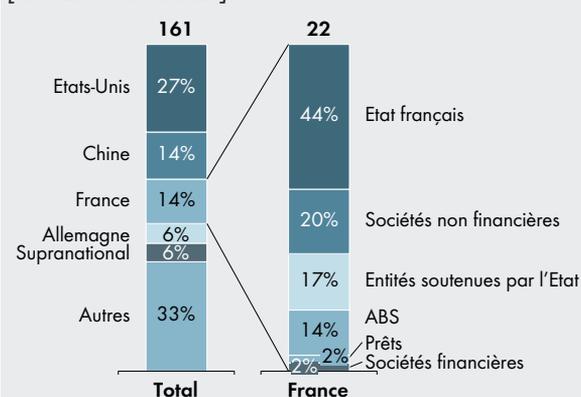
Le marché, apparu en 2008 sous l'impulsion de la Banque mondiale et des banques de développement, a pris son envol en 2013 grâce à la publication des *Green Bond Principles*, qui ont jeté les bases d'un cadre de référence unique. Il connaît depuis un essor remarquable : les montants émis ont plus que doublé chaque année pour atteindre un volume total d'obligations vertes en circulation estimé à plus de 300 milliards de dollars à fin 2017.

Evolution des émissions d'obligations vertes (2011-2017)
[en millions de dollars]



Sources : Climate Bond Initiatives, analyses INDEFI.

Origine des obligations vertes émises (2017)
[en millions de dollars]



Sources : Climate Bond Initiatives, analyses INDEFI.

En France, l'Etat a joué un rôle moteur, en tant que législateur comme en tant qu'émetteur. En janvier 2017, l'Hexagone a été le deuxième pays, un mois après la Pologne, à émettre une OAT verte, quadruplant du même coup la taille du marché domestique.

Celui-ci, historiquement dominé par le secteur public - collectivités territoriales et entités soutenues par l'Etat - change progressivement de visage à mesure qu'un nombre

1. Task Force on Climate-related Financial Disclosures.

croissant d'acteurs du secteur privé vient grossir les rangs des émetteurs. L'apparition récente d'entreprises non financières de taille moyenne sur le marché signe sa démocratisation, et traduit un engouement qui contribue à faire de la France l'un des principaux acteurs en matière de finance verte, derrière les Etats-Unis et la Chine.

Si les obligations vertes font encore figure de poids plume dans les allocations, ses partisans, réunis sous l'égide du *Green Bond Pledge*, appellent les investisseurs de tous

bords à s'engager massivement pour que soit franchie la barre des mille milliards de dollars de *green bonds* en circulation à horizon 2020.

L'édition 2017 du Baromètre Institutionnels d'INDEFI a permis de prendre le pouls de la forte progression des *green bonds* au sein des portefeuilles des investisseurs institutionnels. Près de 15% d'entre eux en détiennent, pour des montants qui peuvent atteindre plusieurs centaines de millions d'euros.

Le non coté, terrain d'expression privilégié des considérations extra-financières

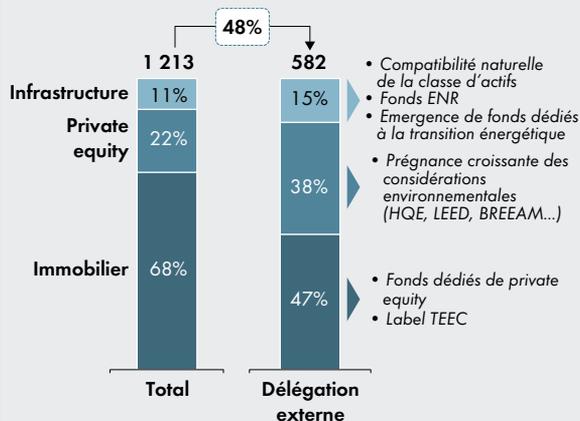
Les actifs réels – immobilier, infrastructures, et capital investissement, sous forme de *private equity* ou de dette – constituent un vivier varié d'opportunités d'investissement en faveur de la transition énergétique et écologique. Accompagnement d'entreprises spécialisées dans les *cleantech*, construction de bâtiments à faible impact environnemental, financement des infrastructures de demain... Présents de longue date dans les portefeuilles des investisseurs institutionnels, les actifs réels y confortent leur place, et se teintent progressivement d'une dimension environnementale. L'attrait des investisseurs pour ces classes d'actifs émergentes trouve ses racines dans un triptyque de facteurs :

- Rendements intéressants
- Horizon d'investissement et profil de *cash flows* réguliers, adaptés aux investissements des institutionnels
- Lisibilité des sous-jacents qui matérialise l'engagement de l'investisseur

L'élan qui gagne le marché des actifs réels semble destiné à perdurer. L'Union Européenne, avide d'attirer des capitaux privés pour financer ses grands projets d'infrastructures, a assoupli le cadre réglementaire pour en faciliter l'accès aux institutionnels. A l'échelle nationale, les initiatives se succèdent pour renforcer la mobilisation du secteur financier et accélérer la transition vers une « finance verte ».

De leur côté, les sociétés de gestion se sont structurées pour répondre à la demande. Quelques acteurs domestiques se

Allocations des institutionnels européens dans les actifs non cotés (2017)
[en millions d'euros]



Sources : analyses INDEFI.

distinguent par une expertise pointue, plébiscitée notamment par les institutionnels internationaux. L'enthousiasme est suffisant, au regard de la faible profondeur du marché, pour soulever des incertitudes quant à la capacité de l'offre à absorber l'afflux de capitaux. Les supports d'investissements éligibles se font rares, laissant redouter une situation de pénurie qui contraindrait les investisseurs à dégrader leur degré d'exigence par rapport aux projets à financer, au risque de participer à la formation d'une situation de bulle.

Le succès de ces classes d'actifs ne peut se lire qu'au regard de la diffusion graduelle de considérations ESG dans les stratégies d'investissement. La France, qui accusait historiquement un retard sur ses voisins européens en la matière, a su s'adapter pour constituer une offre diversifiée de fonds fléchés vers le financement de projets « verts ». Ces supports, parmi lesquels on peut notamment citer les fonds TEE (Transition Énergétique et Ecologique) transcendent le modèle traditionnel d'investissement (optimisation du couple risque-rendement) pour se doter d'une ambition de performance extra-financière. Les Objectifs de Développement Durable de l'ONU, adoptés en septembre 2015, ont servi de catalyseur à l'élargissement du champ de l'*impact investing*. Hier circonscrit aux stratégies d'investissements, il s'affranchit désormais de ce cadre restreint pour s'ancrer dans une démarche systémique, et revendiquer sa place au cœur même du métier de la gestion d'actifs.

LE GRAND DÉBAT



SALWA BOUSSOUKAYA-NASR
Fonds de réserve pour les retraites



THIERRY DÉAU
Meridiam

En tant qu'investisseurs, comment intégrez-vous les objectifs de la transition énergétique dans le champ de vos activités ?

Salwa Boussoukaya-Nasr : La prise en compte des enjeux environnementaux dans la politique d'investissement fait partie de l'identité du FRR depuis sa création tout comme les autres piliers de l'investissement responsable. Cette thématique a connu une accélération depuis 2014 et la préparation de la COP 21 organisée à Paris.

En tant qu'établissement public, le FRR a souhaité s'inscrire vite et fort dans l'engagement de la France et du gouvernement en faveur du climat. Tout d'abord il a procédé, à grande échelle, à la diminution voire l'arrêt du financement des entreprises les plus émettrices de CO₂ sur toute sa gestion passive actions (50% de l'encours en actions). Il a également orienté certains placements vers des supports favorisant la transition énergétique (un mandat accordé en 2013 sur ces thématiques, pour 0,6% de l'actif net du FRR, des investissements en green bonds pour 0,6% du fonds également et des engagements dans des fonds non cotés d'infrastructures et d'immobilier pour 1% du fonds). Le FRR a complété son action en excluant les sociétés dérivant plus de 20% de leurs revenus à partir du charbon.

Comment concilier ces objectifs avec le cadre d'exercice traditionnel de vos responsabilités, en particulier au niveau de l'allocation stratégique d'actifs ?

Salwa Boussoukaya-Nasr : Il n'y a pas réellement d'antinomie entre prise en compte des enjeux climatiques et l'allocation d'actifs. Un investisseur universel et de long terme tel que le FRR cherche autant à obtenir une performance optimale qu'à préserver la valeur à long terme des actifs dans lesquels il investit.

Dès 2007, le FRR a commandité une étude pour déterminer de quelle manière le changement climatique pouvait affecter les rendements attendus et les risques des classes d'actifs

Thierry Déau : Notre ADN long-terme nous a conduit très tôt à intégrer les critères les plus exigeants en termes d'ESG dans chacun de nos projets.

Meridiam s'est impliqué spécifiquement sur la thématique de la transition écologique et énergétique en levant, à la suite de la COP 21, le fonds Meridiam Transition (485 millions d'euros). Cette initiative vise à faire sortir de terre des projets à fort impact territorial. Ainsi, nous sommes l'un des investisseurs les plus actifs dans la filière biogaz en France. Nous soutenons également, à travers un projet pilote innovant, l'émergence d'une gestion durable de ressources bois comme substitut au charbon.

Notre engagement ne se limite pas à la France. Nous venons d'investir dans Allego, l'un des premiers opérateurs d'infrastructures de recharge pour véhicules électriques en Europe. Le fonds que nous avons créé pour l'Afrique (MIAF) porte également de nombreux projets « bas carbone », notamment des investissements dans des centrales solaires au Sénégal et le déploiement de kits solaires en partenariat avec EDF et NEoT.

dans lesquelles il investit afin d'en tenir compte dans son allocation d'actifs.

En 2014, le FRR a aussi commencé à diminuer son exposition à ces entreprises en se référant sur des indices MSCI LCL (Low Carbon Leaders) puis en exigeant de tous ses gestionnaires passifs qu'ils procèdent de même. Enfin, le FRR fait évaluer tous les ans l'allocation de son portefeuille investi en matière d'alignement au scénario 2°.

Les classes d'actifs non cotées (infrastructures, private equity, immobilier) apparaissent comme un terrain d'expression privilégié des enjeux afférents à la transition énergétique. Quelle est leur place dans votre stratégie d'investissement ?

Salwa Boussoukaya-Nasr : Les investissements non cotés permettent une approche très directe du financement de la transition énergétique, quand bien même cela se fait par l'intermédiaire de fonds. L'immobilier et les infrastructures sont les plus directement concernés : le FRR y a d'ores et déjà dédié une enveloppe de 1% de ses actifs. Le capital investissement et la dette privée permettent aussi de mieux intégrer ces enjeux même quand ils ne concernent pas l'objet social de l'entreprise. Une grande proximité avec les dirigeants et une exigence accrue des investisseurs en matière de prise en compte de l'ensemble des critères ESG permet à la fois une sensibilisation des entreprises de plus petite taille et une progression dans leur intégration de ces enjeux à leur stratégie. Au total, le FRR consacre environ 10% de son actif net au non coté avec des exigences fortes de prise en compte de ces enjeux et de reporting.

Au regard des montants alloués, observez-vous une pénurie de supports d'investissements éligibles ? Ceci vous amène-t-il à baisser votre degré de sélectivité sur les projets à financer ?

Salwa Boussoukaya-Nasr : En tant qu'investisseur, le FRR est tributaire des levées de fonds des gestionnaires mais celles-ci se présentent de manière suffisamment régulière compte tenu de notre capacité d'analyse et de validation des investissements dans un fonds. Au niveau des projets financés, il y a une nette évolution : de nouveaux projets émergent parce qu'il y a plus de financement, mais cela prend du temps. Chaque projet doit présenter du sens sur le plan économique pour garantir sa pérennité. Les gestionnaires présents sur ce marché font preuve de discernement et de sélectivité ce qui les amène le plus souvent à diversifier géographiquement et sectoriellement leurs investissements afin de ne pas se trouver en situation de surenchérir à tout prix sur un marché trop étroit. Pour la même raison, ils limitent aussi la taille de leurs fonds. Parfois décriée, la structure de rémunération comprenant un carried interest présente un bon garde-fou dès lors que le seuil de déclenchement est fixé

Thierry Déau : Dans notre métier de financement d'infrastructures, nous sommes systématiquement confrontés aux enjeux de la transition écologique et énergétique que ce soit sous l'angle d'une contribution directe, de la résilience des infrastructures de transport ou de la performance énergétique des ouvrages.

Les réponses à ces enjeux sont aujourd'hui souvent portées par des entreprises encore jeunes, qui ont fait la preuve du concept ou de la technologie qu'elles développent. Lorsqu'elles entrent en phase d'industrialisation, elles recherchent les financements nécessaires à leur croissance ou à la construction des infrastructures au sein desquelles leurs produits et services vont pouvoir être mis en œuvre. L'investisseur doit alors devenir un partenaire capable de les guider dans la mise en œuvre de leur stratégie sur le moyen, voire le long terme pour réussir leur industrialisation.

suffisamment haut. Apprécier le rendement en non coté reste cependant un exercice très qualitatif pour l'investisseur dans la mesure où il n'existe pas de benchmark.

Thierry Déau : Qu'il s'agisse d'infrastructures ou d'entreprises impliquées dans la thématique, les projets nécessitant des financements sont nombreux.

Saisir ces opportunités demande aux investisseurs de « descendre dans l'arène » pour prendre part directement au pilotage et au développement des opportunités d'investissement. Il s'agira pour cela d'avoir des équipes dédiées avec des compétences globales - non limitées à la finance, qui sachent appréhender l'ensemble des enjeux d'un projet complexe. A cette condition seulement, il est possible d'identifier et de faire émerger des opportunités d'investissement fortement créatrices de valeur pour l'investisseur et pour la collectivité, sans perdre en sélectivité.

Comment mesurez-vous l'impact de vos investissements sur la transition énergétique (empreinte carbone, analyse du risque climat, ODD...) et en rendez-vous compte à vos investisseurs ?

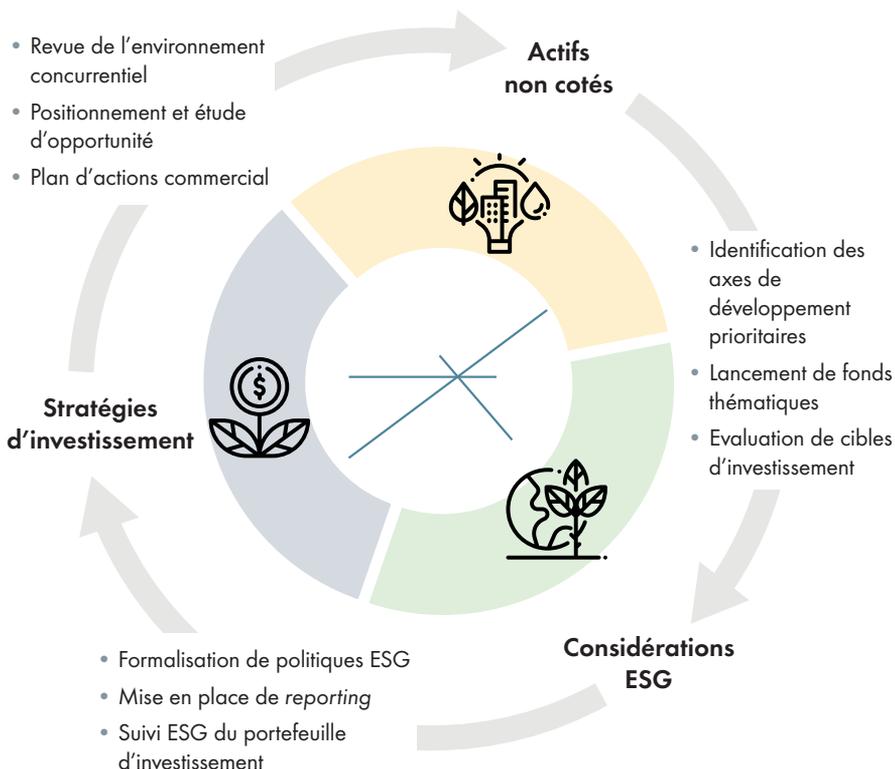
Thierry Déau : En 2012, nous avons été parmi les premiers dans les infrastructures à mettre en place une mesure de l'empreinte carbone. Plus récemment, nous avons développé une méthodologie d'évaluation de l'impact qui s'appuie sur le référentiel global des objectifs de développement durable des Nations Unies (UN SDGs). Ainsi, dès le démarrage d'un projet, nous en mesurons l'impact ESG, l'empreinte carbone, et la valeur UN SDGs. Nous nous donnons des objectifs d'amélioration de ces impacts que nous suivons

dans le temps et passons chaque année différents tests, dont la notation UN PRI de notre action globale. Cette démarche doit évidemment être continue et nous avons choisi de recruter des experts pour nous assurer de sa mise en œuvre et pour former nos équipes sur le long-terme.

Enfin, c'est essentiel, nous rendons compte systématiquement de ces résultats à nos investisseurs, selon une périodicité de 3 à 12 mois selon les indicateurs et en articulation avec notre reporting financier.

EXPERTISES

De par la diversité de ses activités, INDEFI est à la confluence des réflexions des investisseurs financiers dans le domaine de la transition énergétique.



Track record en matière de stratégies de diversification

INDEFI accompagne les sociétés de gestion dans l'identification d'opportunités de développement, l'évaluation de leur potentiel de marché et le lancement de nouvelles offres.

Expertise méthodologique ESG

INDEFI a bâti une expertise dans le développement de méthodologies innovantes de mesure de la performance sur des critères extra-financiers.

Connaissance des marchés de l'investissement non coté

INDEFI accompagne régulièrement des investisseurs dans le développement ou la consolidation de leurs positions dans le non coté.

Vos contacts chez INDEFI



MATTHIAS BURN

Chef de projet
+33 (0)1 56 88 34 78
matthias.burn@indefi.com



ADRIAN RAMON

Consultant
+33 (0)1 56 88 34 70
adrian.ramon@indefi.com

Directrice de la publication : Agnès Lossi

Comité de rédaction : Julien Berger, Richard Bruyère, Christian Oyarbide, Emmanuel Parmentier, Christel Tameaud

18, rue Royale - 75008 Paris - www.indefi.com

