



DOSSIER SPÉCIAL

TIME TO CHANGE



SOMMAIRE

Finance durable	60
Tech et transition énergétique	69
Climat et biodiversité	73
Décarbonation et énergies renouvelables	76
Les débats de l'Af2i	80



Un événement



co-organisé par



LE MEILLEUR DES PROFESSIONNELS DE LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE

et





FINANCE DURABLE

Dossier réalisé par Anne del Pozo, Marianne di Meo et Arnaud Lefebvre.

Crédits photo : Christopher Salgadoinho et Marie Brunel.



Réglementation européenne : est-elle prête pour faciliter l'investissement durable ?

d'intégrer des indicateurs de durabilité à leur stratégie d'investissement. Par ailleurs, les calendriers d'application n'ont pas forcément été placés dans le bon ordre. »

Aller plus loin...

Pour autant, la plupart des professionnels dressent un bilan largement positif. « La réglementation a comme vertu de fixer un cap, à savoir l'orientation des flux vers des activités durables. Et force est de constater que cela a fonctionné », considère Ludivine de Quincerot, gérante de fonds, responsable ESG et analyse financière chez Rothschild & Co Asset Management. Partageant ce constat, Anne-Charlotte Roy, associée chez Hexagone Conseil, estime que « sans ce millefeuille réglementaire, nous n'en serions pas là aujourd'hui ». Consciente néanmoins de lacunes à corriger, la Commission européenne a commencé à s'atteler à cette tâche, comme en témoigne par exemple la révision en cours du règlement SFDR. « Maintenant que ce socle existe, il faut aller plus loin. Mais attention à ce

que cela ne crée pas de lassitudes si l'on détricote ce qui a été fait avant », met cependant en garde Anne-Charlotte Roy. « Il est important que la réglementation soit incitative, et moins prescriptive », pointe pour sa part Sabrine Aouida, qui estime par ailleurs que « la réglementation ne doit pas aboutir à une standardisation des stratégies ESG des fonds ». Quant à Ludivine de Quincerot, elle met en avant trois grands principes à suivre : « pragmatisme – le cadre doit être clair, les objectifs atteignables et il faut un calendrier précis – ; nécessité d'embarquer tout le monde – le sujet ne doit pas rester qu'une affaire de spécialistes – ; concilier durabilité avec rentabilité économique et performances financières ».

Un travail nécessaire sur les données

Une clarification de la notion de « durabilité » est notamment espérée, ainsi que d'autres avancées. « Le cadre actuel comprend très peu de choses sur l'engagement actionnarial, qui est pourtant une notion clé », illustre

Taxonomie verte, règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (SFDR), directive sur le nouveau reporting de durabilité (CSRD)... Afin d'amener l'Europe vers la neutralité carbone à horizon 2050, les autorités communautaires ont déployé un vaste arsenal réglementaire au cours des dernières années, qui a bouleversé l'industrie financière. La mise en œuvre de cette révolution durable n'a pas été un long fleuve tranquille. « Examinée individuellement, chaque réglementation est pertinente, mais la situation se complexifie lorsque les textes se juxtaposent en raison, notamment, de définitions parfois différentes, rappelle Sabrine Aouida, chief impact officer de WeeFin, une fintech à impact qui permet aux investisseurs professionnels

Vincent Kiefer, project manager sustainable finance au sein de l'Ademe. L'enjeu autour de la data est également central. « Le manque de données et leur qualité compliquent la tâche des gérants », admet Ludivine de Quincérot. Sur ce plan, d'immenses défis se posent, tout particulièrement dans le private equity. « Le non-coté représente

20 à 30 % des portefeuilles. Comment faire, alors que les données sont moins nombreuses et que cette population est moins couverte par les agences de notation extra-financière, pour publier des indicateurs agrégés ? » s'interroge ainsi Anne-Charlotte Roy. L'autre problématique majeure a trait à la biodiversité, thème sur lequel les investisseurs

doivent, conformément à l'article 29 de la loi énergie-climat, communiquer des indicateurs dédiés. « Il en existe des milliers sur cette thématique », poursuit Anne-Charlotte Roy. Dans ce contexte, « il faut de l'objectivité sur les données sources, à savoir les données corporate », signale Sabine Aouida. Les régulateurs sont prévenus. ●

Concilier vision long terme et pression court terme

« **C**oncilier la vision long terme avec la pression du court terme, c'est une thématique qui nous anime tous », plante d'emblée Jacques-Antoine Philippe, cofondateur de Colville Capital Partners. Ce constat est du reste corroboré par son associé, Mathieu Philippe. « Le positionnement de Colville, c'est d'investir pour le long terme, dans des sociétés gagnantes sur le long terme, en acceptant qu'il puisse y avoir de la volatilité à court terme. Or ce fut tout particulièrement le cas ces deux dernières années sous l'effet de la hausse des taux. » Pour limiter cette ingérence du court terme sur le long terme, les investisseurs tendent à privilégier diverses approches. « La meilleure protection face aux soubresauts des marchés passe par une diversification multiniveaux de la politique d'allocation », déclare Frédéric Villain, directeur général adjoint finance des Etablissements Peugeot Frères.

Des stratégies d'investissement responsable à formaliser

Chez Prévoir AM, cette tentative de conciliation se matérialise notamment par une surpondération de certaines classes d'actifs. « Nos placements ont toujours été réalisés dans une optique de long terme, ce qui se traduit par une appétence marquée pour des actifs longs que sont les actions et les obligations dans notre allocation d'actifs », témoigne Corinne de Caumont, sa présidente-directrice générale. Et pour Edmond Schaff, gérant de portefeuilles chez Sanso Investment Solutions, c'est l'ESG qui contribue intrinsèquement à répondre à ce défi. « Nos investissements sont axés sur trois grandes tendances que sont la transition énergétique, la

préservation des ressources naturelles et l'amélioration de la qualité de vie. A nos yeux, elles vont permettre aux entreprises qui y sont exposées de générer une croissance de leur activité supérieure à celle de l'économie mondiale, et pas seulement à court terme, dans la mesure où cette transformation de la société va prendre beaucoup de temps. » Consultante associée chez INSTI7, qui accompagne les investisseurs institutionnels, Vanessa Gardelle juge enfin incontournable de concevoir, en amont, des stratégies d'investissement responsable qui vont définir une organisation, une gouvernance, des objectifs relatifs à la défense du climat, etc. « C'est cette formalisation de la politique d'investissement responsable qui permettra de s'inscrire dans le temps long. » ●

C'est la formalisation de la politique d'investissement responsable qui permettra de s'inscrire dans le temps long.

Comment créer une stratégie d'investissement afin de réussir une transition écologique et juste ?



Pour être considérée comme « juste », la transition doit non seulement être durable, mais aussi profiter à tous. En cela, « une gestion équilibrée entre le "E" et le "S" est la clé d'une transition juste », témoigne Céline Nouet, responsable investissements et trésorerie de l'Agirc-Arrco. Head of ESG research d'Axa IM, Virginie Derue partage cet avis. « Une

transition juste repose sur la sollicitation de l'ensemble des parties prenantes et sur la gestion de thématiques comme le capital humain et le dialogue social. Le "S", c'est du transversal. Ce faisant, c'est incontournable. » Dans ce domaine, Axa IM vient par exemple de rejoindre une coalition d'acteurs réunis sous l'égide du FIR pour soutenir la lutte contre le travail forcé et le travail des

enfants partout dans le monde. « Cette initiative vise notamment à décoder la communication des entreprises sur ces sujets », informe Virginie Derue.

Un besoin d'expertise

Pour autant, à l'échelle du marché, on est encore loin de cet équilibre entre le « E » et le « S ». « Dans ce monde de l'ESG où la partie environnementale est largement couverte, le social est aujourd'hui le parent pauvre, regrette Michel Escalera, directeur général de Palatine AM qui, pour pallier cet écueil, a lancé un fonds sur cette thématique. Ce constat tient notamment au fait que, pendant longtemps, on a confondu le solidaire, champ dans lequel la création de valeur financière n'est pas la priorité, avec le social, où

performances financière et extra-financière vont de pair. » Pour tendre vers une transition écologique et juste, la stratégie d'investissement doit, selon les intéressés, reposer sur plusieurs prérequis. « Notre mantra, c'est un besoin d'expertise pour une absence de dogmatisme », insiste Virginie Derue. Outre l'importance de la recherche, l'élaboration d'indicateurs pertinents est déterminante. « Nous avons voulu introduire des metrics pour suivre l'emploi durable comme facteur de création de valeur », indique Michel Escalera. Les équipes de Palatine AM en suivent une centaine, comme les créations/destructions d'emplois, la mixité, les mesures mises en œuvre pour la sécurité des salariés sur le lieu de travail, l'emploi jeune et celui de personnes

en situation de handicap, ou encore le budget formation. « La formation est le point de départ de l'innovation et de la productivité », est convaincu Michel Escalera.

Mieux intégrer la biodiversité

Enfin, la réussite d'une transition juste implique de prendre en compte la biodiversité, plus de 50 % du PIB mondial dépendant des ressources naturelles, d'après la Banque mondiale. « Or l'intégration des metrics liées à la biodiversité dans les décisions d'investissement est encore limitée », confie Virginie Derue. Mais les choses avancent dans le bon sens. « Ce thème est aujourd'hui au cœur du dialogue avec les entreprises », fait remarquer la responsable de la recherche ESG. ●

Les stratégies obligataires au service de la transition énergétique



En matière de transition énergétique, l'Hexagone n'a pas à rougir. « La France est, parmi les pays développés, celui qui émet par unité de PIB le moins d'émissions de CO₂. De plus, le Net Zero Finance Tracker fait ressortir que les institutions financières françaises figurent parmi les plus engagées en termes de sortie des énergies fossiles », énumère Olivier Vigna, délégué général adjoint de Paris Europlace. Il n'empêche, les efforts à accomplir sur ce front demeurent nombreux. « Sachant que le changement climatique va affecter les performances et les risques de l'ensemble des actifs, la transition énergétique reste un sujet stratégique », confirme Arnaud Mémin,

responsable du pôle de gestion des actifs dédiés chez EDF.

Quatre instruments principaux

Dans ce contexte, les investisseurs obligataires ont un rôle à jouer pour accélérer le rythme de cette transition, quand bien même « la France représente à peu près 10 % de l'encours mondial des green bonds, soit quasiment cinq fois plus que son poids dans le PIB mondial », signale Olivier Vigna. Pour ce faire, les instruments financiers ne manquent pas, entre « les obligations vertes – largement majoritaires –, sociales, durables et sustainability-linked », recense Rachida Mourahib, responsable globale de la

recherche ESG chez Oddo BHF. De plus, les gérants ne rechignent pas à octroyer aux émetteurs des bonus en vue d'encourager les investissements nécessaires. Par rapport aux obligations conventionnelles, « la décote sur le coupon s'élève sur l'année dernière à peu près à 10 points de base en moyenne, et a pu atteindre jusqu'à 20 points de base », précise Sandrine Pernet, directrice des investissements de Relyens.

Aux yeux des gérants obligataires, tout n'est pas satisfaisant pour autant. « Nous disposons de normes de place (Green Bond Principles, Social Bond Principles...), mais ces cadres sont assez généraux », pointe Rachida Mourahib. Cette situation implique pour les asset managers de définir des approches d'analyse rigoureuses de ces obligations, avec pour double objectif de s'assurer que l'investissement a un réel impact durable et d'éloigner tout risque de greenwashing. « Pour ce faire, nous avons développé une approche en cinq étapes (analyse de la qualité ESG de l'émetteur, du projet, de la qualité de la documentation légale...) et favori

La France
représente à peu près
10 %
de l'encours mondial
des green bonds.

sons systématiquement des projets qui financent majoritairement des CAPEX verts », précise Rachida Mourahib.

Plusieurs défis

D'autres écueils sont également pointés du doigt par les professionnels. « Il est compliqué d'évaluer la mesure d'impact de ces obligations ou des objectifs de développement durable liés à l'énergie dans la mesure où il existe une diversité de projets financés et où les indicateurs de performance ne sont

pas les mêmes », poursuit la responsable de la recherche ESG d'Oddo BHF. Les données extra-financières aujourd'hui disponibles ne sont également pas sans poser de problème. « D'un côté, un certain nombre d'émetteurs n'en publient pas. D'un autre côté, les données qui sont effectivement calculées affichent une qualité inégale suivant les fournisseurs de données », déplore Arnaud Mémin. Des avancées dans ces divers domaines sont donc attendues avec impatience. ●

Changement climatique : une source de risques pour les banques

Pressions exacerbées de la société civile en réaction aux opérations de financement d'entreprises polluantes, risques de voir une partie significative de leurs créances se transformer en « actifs échoués » – expression désignant les actifs susceptibles de perdre tout ou partie de leur valeur sous l'effet de catastrophes naturelles, d'épisodes de sécheresse extrême... A divers titres, le changement climatique fait peser sur les banques de sérieuses menaces, susceptibles de se traduire notamment par des pertes financières et par une moindre rentabilité en raison du possible relèvement par les autorités financières des exigences en fonds propres prudentiels. Or, alors que la taille du secteur bancaire français avoisine 350 % du PIB national et que celui-ci finance très largement l'économie et les entreprises (environ 1 300 milliards d'euros de crédits aux sociétés non financières), l'enjeu est clairement systémique.

Un risque sous-évalué

Les tests de résistance imposés par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) ont certes récemment fait ressortir que ce risque était limité pour les établissements bancaires hexagonaux. « Mais ils ont aussi pointé que ce risque était probablement sous-évalué », insiste Taryk Bennani, directeur adjoint des études

L'atteinte des objectifs européens de réduction des émissions de gaz à effet de serre d'au moins 55 % d'ici 2030 implique environ 105 milliards d'investissements annuels d'ici cette échéance.

et de l'analyse des risques au sein de l'ACPR. Et ce dernier d'ajouter que la prise de conscience est certes réelle et que des actions concrètes ont été lancées par les acteurs concernés, mais que « les efforts sont encore insuffisants. Face à l'urgence climatique, les banques n'ont pas d'autre choix que d'avancer et d'accélérer ». Dans ce cadre, la mesure des risques est le b.a.-ba, mais elle ne suffit pas. « Outre la matérialité financière, il importe aussi de retenir la matérialité d'impact », prévient Virginie Wauquiez, chief executive officer de Carbon4 Finance. Afin d'appréhender correctement cette problématique, des investissements considérables en formation et de la pédagogie vis-à-vis des collaborateurs sont essentiels, selon la dirigeante, afin en particulier qu'ils s'approprient les nouveaux indicateurs (KPI) à dimension durable. « Il est important d'intégrer ces KPI dans les processus internes, de les placer au cœur de la relation avec les clients pour que la banque puisse en retirer un maximum de valeur, a relevé Virginie Wauquiez. Or cela prend du temps. »

Une source d'opportunités

Associée chez Jeantet, Alexae Fourrier-de Fay est sur la même ligne. « Davantage que la dimension risque, le thème du changement climatique est un sujet porteur pour les banques, riche en opportunités. » L'avocate a ainsi illustré ce constat en évoquant l'industrie de l'immobilier et de la construction. « Le secteur bancaire a accompagné très tôt ces acteurs dans la mise en place de financements verts de type sustainability-linked, bien avant que ceux-ci ne deviennent à la mode et que leur développement ne soit encouragé par la réglementation. Cette démarche a permis aux banques de lancer de nouveaux produits et, par la suite, de gagner des parts de marché dans d'autres secteurs, tels que la mobilité, la rénovation énergétique des bâtiments, etc. » Tandis que l'atteinte des objectifs européens de réduction des émissions de gaz à effet de serre d'au moins 55 % d'ici 2030 implique environ 105 milliards d'investissements annuels d'ici cette échéance, les opportunités devraient continuer d'aller croissant pour les banques. ●

Quelle approche ESG pour orienter les capitaux vers les émetteurs souverains qui en ont le plus besoin ?

Le chantier est immense : face au changement climatique, le Programme des Nations unies pour l'environnement a estimé fin 2023 que les sommes à investir par les Etats devraient être « 10 à 18 fois plus importantes que les flux financiers publics internationaux actuels ». Si ce constat vaut pour l'ensemble des pays, les souverains émergents sont les principaux concernés : l'Agence internationale de l'énergie évalue leurs besoins à quelque 2 000 milliards de dollars chaque année d'ici 2030 pour tendre vers la neutralité carbone d'ici 2050.

Des classes d'actifs différentes

Dans ce contexte, les opportunités affluent pour les gérants dans les économies émergentes. « En tenant compte des instruments de type green bonds, sustainability bonds, etc., le vivier d'investissement disponible est en train de croître, confirme Nathaële Rebondy, head of sustainability Europe chez Schroders. En devises locales, il représente aujourd'hui près de 40 milliards de dollars et près de 30 milliards en devises "dures", montants auxquels s'ajoutent 40 milliards relatifs aux émetteurs supranationaux. De quoi permettre de constituer des portefeuilles suffisamment diversifiés. » Karim Carmoun, président de Robeco France, partage cet avis. « L'investissement durable dans les pays souverains

n'en est qu'à ses débuts, il y a beaucoup de choses à faire. » L'approche à mettre en œuvre pour identifier les projets étatiques les plus responsables, d'une part, et pour allouer les capitaux vers les Etats qui en ont le plus besoin, d'autre part, n'est toutefois pas simple. Déjà, « les obligations souveraines d'économies développées comme la zone euro et les obligations souveraines émergentes sont en réalité de deux classes d'actifs différentes », prévient Laurent Deborde, directeur des investissements groupe, direction finance, risques et investissements d'Aéma Groupe. Ce faisant, la grille d'analyse dépend de caractéristiques propres à chaque pays. Le choix de l'instrument émis par l'Etat en question a également une influence. « On va faire une distinction entre les green bonds, par exemple, pour lesquels nous disposons d'un fléchage en amont des capitaux et de la façon dont ils vont être utilisés – avec en sus des tiers indépendants qui vont valider le process et ensuite aider à la réalisation du reporting –, versus les sustainability-linked bonds, pour lesquels nous n'avons pas ce cadre et cette réassurance », insiste Nathaële Rebondy.

Concilier ESG et ODD

Mais au-delà de ces spécificités, les gérants s'appuient sur une base commune. « Le cadre de gouvernance est extrêmement important pour les investissements d'impact, de



même que la transparence », insiste Nathaële Rebondy. « Un pays dont la gouvernance serait mauvaise ou, en tout cas, médiocre, et qui va se détériorer dans le temps pourrait ne pas être un bon investissement d'un point de vue risque-rendement », corrobore Karim Carmoun. D'autres indicateurs importent, tels que « la contribution aux institutions internationales, les dépenses d'éducation et le traitement des réfugiés », selon Nathaële Rebondy, mais aussi « l'engagement exprimé par les Etats de s'attaquer de manière vraiment crédible au changement climatique et à la protection de la nature », d'après Karim Carmoun.

Pour s'en assurer, certains investisseurs adoptent une approche croisée entre notation ESG et objectifs de développement durable (ODD), comme chez Robeco. « Les deux vont de pair et sont même complémentaires, estime Karim Carmoun, car ils vont respectivement permettre de gérer les risques et de rechercher l'impact positif. » ●

L'ESG et la gestion obligataire verte, vecteurs puissants de l'impact

Selon l'OCDE, le montant cumulé des dettes publiques et des dettes obligataires émises par des entreprises culminait, fin 2023, à 100 000 milliards d'euros dans le

monde. Or la proportion de celles levées sous un format durable reste réduite. « Sur ce total, on recense moins de 10 % de dettes à dimension durable, précise Alexandre Gautier, directeur général adjoint de la stabi-

lité financière et des opérations à la Banque de France. Un constat décevant de prime abord, que le responsable de l'Eurosystème relativise toutefois : « Avec une multiplication par près de cinq en l'espace de cinq

Depuis le début de l'année, environ **30 %** des émissions obligataires des économies émergentes sont soit durables, soit vertes, contre **4 %** seulement aux Etats-Unis.

ans, ce type d'encours enregistre une très forte croissance. »

Des volumes tirés par les émetteurs émergents

Cette dynamique est principalement alimentée par les émetteurs situés dans les économies émergentes. « Depuis le début de l'année, environ 30 % des émissions obligataires qui y sont réalisées sont soit durables, soit vertes, contre 4 % seulement aux Etats-Unis », relate Lisa Turk, gérante de fonds de dette émergente chez Edmond de Rothschild Asset Management. Au total, les pays émergents représentent environ 25 % du marché mondial des obligations durables et vertes. « C'est un marché liquide et profond », juge ainsi Lisa Turk. Cela tombe bien. « Les obligations vertes ont encore plus d'impact dans les économies émergentes, où les besoins sont substantiels », poursuit la gérante. Celles-ci pourraient en effet représenter 66 % des émissions de CO₂ d'ici 2030, tandis que leur demande énergétique devrait suivre une croissance exponentielle d'ici 2050. Dans ce cadre, « les green bonds ont un rôle important à jouer », conclut Lisa Turk, d'autant qu'ils apportent des bénéfices

appréciables aux emprunteurs. Parmi eux, on peut citer un élargissement de la base de prêteurs et un coût de financement minoré par rapport à une obligation conventionnelle. « Appelée "greenium", cette prime s'établit en moyenne à 2 ou 3 points de base pour les Etats, et dans une fourchette de 7 à 15 points de base pour les corporates », calcule Alexandre Gautier.

Une obligation de fléchage précieuse

Pour tout investisseur soucieux de faire de l'impact, ce type d'instrument se révèle également attractif, en dépit de ce greenium. « Avec une obligation durable, l'émetteur a une obligation de fléchage ex ante et ex post que l'on n'a pas forcément avec une obligation classique », explique Nathalie Beauvir-Rodes, senior impact bond analyst chez Ostrum Asset Management. En termes d'impact, cette caractéristique ne fait toutefois pas tout. « Nous avons la conviction que l'on peut faire de l'impact avec les obligations durables, mais pas avec toutes », estime Nathalie Beauvir-Rodes, qui s'appuie sur des grilles compilant une dizaine d'indicateurs qualitatifs et quantitatifs pour

chaque classe d'actifs afin de s'assurer que les trois piliers de l'impact sont respectés (intentionnalité, additionnalité et mesure).

Vers un décollage des obligations Transition ?

Parmi les promoteurs de la finance durable, l'optimisme demeure pour les mois à venir. « Après un peu plus de 900 milliards de dollars d'obligations durables émis en 2023 dans le monde, 900 à 1 000 milliards sont attendus en 2024, dont 500 à 600 milliards de green bonds. L'Europe occupe une place centrale, avec environ 40 % des émissions », informe Alexandre Gautier, qui considère que l'entrée en vigueur imminente d'un standard européen pour les obligations vertes (European Green Bond Standard) contribuera à soutenir le développement de l'instrument. D'autres produits pourraient, du reste, amplifier le mouvement, à l'instar des obligations sustainability-linked. Certes, cet instrument a été moins utilisé durant les derniers mois, « mais il s'agit d'un outil d'avenir », estime Lisa Turk. Outil controversé, les obligations Transition pourraient aussi émerger, alors que le gouvernement japonais a émis en février le premier climate transition bond souverain. « Il est important de soutenir les secteurs émetteurs de CO₂ dont nous aurons besoin après 2050 et qui ne disposent pas encore des solutions leur permettant de se décarboner », insiste Nathalie Beauvir-Rodes. ●

L'impact dans les marchés privés : meilleures pratiques dans les différents secteurs et classes d'actifs

En plein essor en Bourse et sur les marchés obligataires publics, l'investissement à impact connaît une trajectoire similaire sur les marchés privés. Il faut dire que « ces derniers recèlent de nombreuses opportunités en matière d'impact », souligne Maria Teresa Zappia, chief

impact and blended finance officer, deputy CEO de BlueOrchard Finance, spécialiste de l'investissement à impact (Schroders Capital). Dans certaines zones géographiques, l'intervention d'acteurs privés est même jugée nécessaire. « L'impact dans les marchés privés permet en effet de financer des acteurs

basés dans des pays où il n'existe pas de marché de capitaux publics et où, pourtant, les besoins d'investissement sont énormes (santé, eau...) », témoigne Paul Hailey, head of impact & ESG de ResponsAbility Investments AG, une société de gestion elle aussi spécialisée dans l'impact.

De l'inclusion financière à la dette infra

Particulièrement forte dans les pays émergents, la demande l'est cependant également au sein des économies matures. « Sur un marché comme l'immobilier au Royaume-Uni, nous pouvons financer du logement social », illustre Maria Teresa Zappia. Les perspectives afférentes au développement de l'impact dans les marchés privés sont d'autant plus porteuses que la nature des actifs à financer est très diversifiée. Paul Hailey cite ainsi trois grandes thématiques : « l'inclusion financière, l'agriculture durable et la climate finance ». « Depuis six mois, nous enregistrons un nombre croissant de marques d'intérêt pour la dette infra à impact », ajoute Maria Teresa Zappia.

Les perspectives afférentes au développement de l'impact dans les marchés privés sont d'autant plus porteuses que la nature des actifs à financer est très diversifiée.

Une implémentation pas toujours simple

Si les opportunités ne manquent pas, leur concrétisation n'est toutefois pas toujours aisée compte tenu, notamment, des données financières et extra-

financières disponibles. « Il nous importe non seulement de veiller à ce que nos investissements n'aient pas d'impact négatif, mais également de nous assurer qu'ils aient un impact positif. Aussi, lorsque nous réalisons l'analyse ESG d'une entreprise, nous identifions ses marges d'amélioration dans ce domaine. Mais l'implémentation n'est pas toujours simple », admet Paul Hailey. Un constat corroboré par Maria Teresa Zappia : « Nous avons déjà fait des erreurs. » Pour tenter d'y remédier, la deputy CEO de BlueOrchard Finance accorde par exemple une attention renforcée aux risques ESG et à la capacité de résilience de l'emprunteur face à la transition climatique, avec l'objectif d'établir un plan d'action environnemental et social le plus réaliste et ambitieux possible. ●

La finance durable dans les pays émergents : stratégies et opportunités

Même si les situations varient d'un Etat à l'autre, les pays émergents présentent un double point commun sur un plan ESG : d'une part, « ils sont les premiers concernés par les conséquences du réchauffement climatique », rappelle Michael Israel, CIO et portfolio manager chez Ivo Capital Partners ; d'autre part, ils concentrent la majorité des investissements à réaliser pour assurer une transition juste. L'enjeu y est certes environnemental, « mais il est aussi important de rappeler que la dimension sociale est très présente et que les trois dimensions de l'ESG, interconnectées, ne peuvent pas être analysées en silo », insiste Ophélie Mortier, chief sustainable investment officer chez Degroof Petercam.

Des cadres de référence solides

Pour les investisseurs, les économies émergentes recèlent des opportunités, à la fois du fait de l'ampleur des besoins dans les domaines de l'énergie, des infrastructures, du traitement de l'eau,



de la santé, etc., mais aussi du fait de l'état d'avancement – souvent méconnu – de certains pays dans ces domaines. « C'est dans les pays émergents que l'on retrouve les meilleures performances opérationnelles des technologies utilisées pour la transition énergétique », assure Michael Israel, citant par exemple le cas du solaire et de l'éolien. « L'Amérique latine est le continent sur lequel le pourcentage d'électricité verte produite est le plus important (60 %), deux fois supérieur à la moyenne mondiale », illustre-t-il. « Sur les terrains émergents, les technologies sont très avancées, performantes et, en général, moins

coûteuses », abonde Anne-Lise Sirvain, directrice de la collecte de fonds privés chez Médecins Sans Frontières.

A cela s'ajoute un autre constat, positif du point de vue de l'évaluation des risques et de la mesure de l'impact. « Il y a non seulement énormément de données disponibles, mais aussi d'obligations de reporting et de cadres de référence dans la mesure où la majorité des pays émergents ont adhéré à ceux des Nations Unies (droits humains...) ou de l'OCDE », énumère Ophélie Mortier. De quoi constituer une base solide de dialogue et d'engagement avec les émetteurs concernés.



Dettes privées et ESG : quelles innovations ?

nous travaillons sur ce segment de marché, il n'y en a pas un aujourd'hui qui n'adresse pas ces enjeux ESG avec conviction », évoque Carole Zacchéo, CIO du groupe MAIF, chez qui la dette privée représente environ 6 % des actifs sous gestion.

Des projets de toutes natures

Les évolutions réglementaires n'y sont pas étrangères. Certes, les textes relatifs à la finance durable ne s'appliquent pas, pour l'essentiel, aux petites et moyennes entreprises. « Mais les investisseurs, eux, y sont soumis, ce qui les conduit à exercer une forme de pression indirecte sur ces entreprises afin d'avoir de plus en plus d'informations ESG », relate Elsa Blotière, head of sustainable investments chez Scor IP. De fait, cet aspect est fondamental. « Si nous n'avons pas accès à des données de cette nature, nous ne pouvons pas produire d'analyse ESG », poursuit Elsa Blotière. Cette vague durable touche désormais la dette immobilière, la dette d'infrastructures ou encore la dette corporate. « Quel que soit le type de

projet, notre approche est identique et repose sur la sélectivité, l'intentionnalité, la pérennité et l'engagement. Nous n'investissons donc que si la stratégie RSE en face est formalisée et de qualité », complète Elsa Blotière.

Développement des ESG-linked margin ratchets

Sur un plan contractuel, le verdissement de la classe d'actifs se traduit notamment par « l'intégration de KPI extra-financiers dans la feuille de route établie avec les managers, ainsi que d'ESG-linked margin ratchets », évoque Diego Aponte Vargas. Il s'agit de quelques critères, trois à quatre en règle générale, dont le respect va entraîner pour l'émetteur une bonification de sa marge, et le non-respect de l'application d'un malus. « L'idée, c'est vraiment de travailler ensemble, de faire le maximum pour que la société puisse créer de la valeur financière et extra-financière », insiste Diego Aponte Vargas. Pour de nombreux professionnels, la prochaine étape devrait porter sur le développement de l'impact, qui est « vraiment la forme la plus aboutie de l'ISR », selon Carole Zacchéo. ●

Relativement confidentielle en France jusqu'à la crise financière de 2008-2009, la dette privée a connu depuis un développement extrêmement soutenu. « Le marché s'est structuré avec l'émergence, sur la partie non cotée, du direct lending, des unitrancheurs et, principalement sur le segment des smallcap, des mezzaneurs », décrit Diego Aponte Vargas, directeur de gestion et responsable de l'activité dette mezzanine chez Swen Capital Partners. Cette montée en puissance s'est accompagnée d'une autre tendance, plus récente, à savoir la prise en compte croissante de la thématique ESG au sein de cette classe d'actifs. « Quand nous avons commencé à nous positionner sur celle-ci en 2013, les considérations de nature ESG étaient peu présentes, voire pas du tout. Or le contexte a changé dès 2018-2019. Parmi les acteurs avec lesquels

ESG & Impact : le private equity au défi de la création de valeur durable

Faire cohabiter profitabilité et durabilité, tel est devenu le leitmotiv des fonds de capital-investissement, du plus petit au plus gros. « La demande des clients et la réglementation peuvent, il est vrai, inciter à poursuivre ce double objectif, mais il faut aussi, et surtout, des convictions fortes », insiste Renaud Serre-Lapergue, responsable ESG multi-stratégie chez Swen Capital Partners. Certains protagonistes avancent une autre raison. « Chez nous, la performance ESG a toujours été perçue comme un levier de performance financière, avance Louise Doucet, directrice au sein de l'équipe sustainability

d'Ardian. En aidant les participations du portefeuille dans leur transition ESG, nous accomplissons notre devoir fiduciaire vis-à-vis de nos LP's. » De fait, la pratique tend à démontrer que le fait d'investir dans des entreprises responsables contribuerait à limiter les déconvenues pour les actionnaires. « Une récente étude de MSCI portant sur un historique de dix-sept années a confirmé que les entreprises les mieux positionnées en matière d'ESG étaient plus résilientes », fait remarquer Marie-Anne Vincent, VP Climate Finance de la fintech Sweep, qui a développé un outil de gestion des émissions carbone.

Un accompagnement opérationnel

Mais pour créer de la valeur durable, encore faut-il, pour les fonds, se résoudre à investir significativement dans la transformation RSE des sociétés qu'ils détiennent. « Pour ce faire, nous avons internalisé beaucoup de ressources », illustre Louise Doucet, dont l'équipe sustainability compte 13 personnes, parmi lesquelles figurent des experts dans les domaines de la réglementation ESG, du climat ou encore de la collecte et du suivi des données, extra-financières notamment. « Ces données sont effectivement déterminantes pour pouvoir

mesurer la performance et l'accompagnement, qui doit être matériel pour les participations », martèle Louise Doucet. Renaud Serre-Lapergue abonde : « Il faut pouvoir s'appuyer sur des modèles compatibles avec une transition juste, c'est-à-dire qui profite à tous et qui prend en compte les limites planétaires. »

La lourdeur des reportings

Or l'accès à ces informations clés n'est

pas toujours évident. « Les entreprises sont assommées de questionnaires et éprouvent des difficultés à trouver les ressources, ne serait-ce qu'humaines, pour y répondre », observe Marie-Anne Vincent. C'est pourquoi les professionnels misent beaucoup sur la technologie pour lever ces obstacles. « La digitalisation est au cœur de nos réflexions sur l'ESG », signale ainsi Renaud Serre-Lapergue. Bonne nouvelle, plusieurs solu-

tions informatiques disponibles sur le marché participent à cette création de valeur durable, à l'instar de Sweep. « Au-delà des bénéfices propres aux reportings (optimisation du temps de collecte des données, accès à des données transparentes et auditable...), notre outil offre par exemple un suivi détaillé de l'état d'avancement du plan d'actions élaboré à la suite d'un bilan carbone », informe Marie-Anne Vincent. ●

LES INTERVENANTS SUR LA THÉMATIQUE « FINANCE DURABLE »



Sabrina Aouida,
chief impact
officer, WeeFin



Anne-Charlotte Roy, associée,
Hexagone
Conseil



Ludivine de Quincerot,
gérante de fonds et
responsable ESG et analyse
financière, Rothschild & Co
Asset Management



Virginie Derue, head of
ESG research, Axa IM



Jacques-Antoine Philippe,
cofondateur, Colville
Capital Partners



Mathieu Philippe,
cofondateur, Colville
Capital Partners



Michel Escalera,
directeur général,
Palatine AM



Rachida Mourahib,
responsable de la recherche
ESG, Oddo BHF Asset
Management



Virginie Wauquiez,
chief executive officer,
Carbon4finance



**Alexae Fournier de
Faÿ**, associée, Jeantet



Karim Carmoun,
président, Robeco
France



Nathaële Rebondy,
head of sustainability,
Schroders



Lisa Turk, gérante de
fonds dette émergente,
Edmond de Rothschild
Asset Management



**Nathalie Beauvir-
Rodes**, analyste senior
obligations durables,
Ostrum Asset
Management



Alexandre Gautier,
directeur général adjoint
des opérations et de
la stabilité financière,
Banque de France



Maria-Teresa Zappia,
chief impact and blended
finance officer, deputy
CEO, Blue Orchard
Finance



Paul Hailey,
head of Impact &
ESG, ResponsAbility
Investments AG



Ophélie Mortier, chief
sustainable investment
officer, Degroof
Petercam



Michael Israel, CIO et
portfolio manager, Ivo
Capital Partners



Elsa Blotiere, head
of sustainable
investments, Scor IP



Diego Aponte Vargas,
directeur de gestion
et responsable dette
mezzanine, Swen
Capital Partners



Louise Doucet,
sustainability director,
Ardian



Renaud Serre-Lapergue,
responsable ESG multi-
stratégie, Swen Capital
Partners



**Marie-Anne
Vincent**, VP Climate
Finance, Sweep

SONT ÉGALEMENT INTERVENUS SUR CETTE THÉMATIQUE : **Sylvie Malécot**, présidente, Millenium Actuariat & Conseil, **Frédéric Villain**, directeur administratif et financier, Etablissements Peugeot Frères, **Vanessa Gardelle**, consultante, associée, Insti7, **Edmond Schaff**, gérant de portefeuilles, responsable ISR, Sanso IS, **Corinne de Caumont**, présidente-directrice générale, Prevoir AM, **Céline Nouet**, responsable investissements et trésorerie, Agirc-Arrco, **Laurence Laigo**, directrice générale, Association Dialogues, **Sandrine Pernette**, directrice des investissements, Relyens, **Arnaud Mémin**, responsable actifs dédiés, EDF GESTION, **Olivier Vigna**, délégué général adjoint, Paris Europlace, **Taryk Bennani**, directeur adjoint des études et de l'analyse des risques, Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), **Jean-Pierre Maureau**, président, Académie de Comptabilité, **Laurent Deborde**, directeur des investissements groupe, direction finance, risques et investissements, Aema Groupe, **Julia Bertuzzi**, ESG analyst, Abeille Assurances, **Martine Léonard**, présidente, Sfaf, **Anne-Lise Sirvain**, directrice de la collecte de fonds privés, Médecins sans frontières, **Olivier Rousseau**, ancien executive director, FRR, **Carole Zaccheo**, CIO, Maif, **Joël Prohin**, directeur de la gestion des placements, groupe Caisse des Dépôts, **Philippe Dutertre**, directeur au sein de la direction des investissements et du financement, Ag2r La Mondiale.



Innovation : la Tech peut-elle sauver le climat ?

L'innovation et son financement étaient l'un des objectifs de France 2030. Sur les 30 milliards d'euros engagés, 3 500 projets ont été financés. La Tech peut-elle transformer les industries plus rapidement ? Peut-elle soutenir les initiatives vertes ? Sauver le climat nécessitera certes de la technologie mais aussi de l'investissement des politiques publiques, des financements, de l'action des entreprises, des comportements individuels et des changements de nos modes de vie. Nous sommes dans un jeu d'interdépendance et, dans ces domaines, l'action ne peut être que collective.

Le climat et l'action collective

« Prenons l'exemple de l'eau, qui est le premier marqueur du changement climatique, explique ainsi Teresa Landa, directrice régionale Normandie de Veolia. L'eau est un élément dimen-



sionnant, sur un axe sociétal, politique et économique des territoires. Or ces trois axes passent par la collaboration. » Dans le cadre d'une approche collective, chacun doit assumer sa responsabilité. « Le politique doit fixer un cadre, ajoute pour sa part Julien Denormandie, chief impact officer chez Sweep. Les entreprises doivent se conformer à ce cadre et apporter des solutions pour permettre à d'autres d'atteindre un certain nombre d'objectifs. Les financiers et les citoyens aussi

doivent assumer leurs responsabilités. Pour que cette approche collective ait lieu, il faut également jouer le jeu de la transparence. » Cette notion de transparence, nous la voyons également, sur les marchés cotés, dans la performance de l'entreprise. « Ce qui est extrêmement important, c'est d'analyser l'entreprise sur le scope 1 et 2, mais aussi le scope 3 afin de se rendre compte de ses externalités les plus larges possible », précise Luc Olivier, gérant à La Financière de l'Echiquier.

La technologie et le climat

L'émergence de nouveaux entrepreneurs sur les sujets climat a posé une nouvelle question aux financiers et aux acteurs du venture capital. En effet, historiquement, le venture capital finançait des sociétés très digitales, du SaaS. Or, sur le sujet du climat, les entrepreneurs ont des problématiques bien plus larges : il faut du digital pour faciliter l'accès aux technologies par les clients, déployer des actifs chez les clients de façon centrale, avoir des approches de consolidation de marché pour atteindre des effets d'échelle et les coûts nécessaires. « L'entrepreneur qui nous sollicite va donc avoir besoin d'un investisseur qui comprend le digital, ce qu'est le financement d'actifs, ce qu'est une plateforme buy and build, comment est-ce qu'on consolide un marché, comment

La CSRD
représente
1 099
métriques
tout au long
de la chaîne
de valeur.

est-ce qu'on fonctionne, précise Pierre Devillard, managing director chez Eurazeo. Cela nécessite une transversalité et une compétence assez larges pour pouvoir les accompagner. » « Cette transversalité consiste aussi à apprendre à faire plusieurs choses à la fois, à avoir

la capacité de réfléchir sur le moyen et le long terme, à prendre en compte les nouveaux métiers et pouvoir travailler sur les précurseurs individuels et l'action collective en même temps, ajoute pour sa part Teresa Landa. Pour évaluer et faire des choix, les investisseurs ont également besoin de données. « En ce moment, il y a une révolution qui est en cours sur ce sujet avec de nouvelles réglementations, comme la CSRD, qui représente près de 1 099 métriques à renseigner tout au long de la chaîne de valeur et qui impose que ces données soient auditable », poursuit Julien Denormandie. L'approche par la donnée est nécessaire et il existe aujourd'hui des outils qui permettent de l'aborder, de la collecter, la monitorer... » Ainsi, tout l'enjeu des fonds impact consiste à aller chercher cette valorisation des entreprises. ●

Quels investissements clés pour financer la transition énergétique ?



Les gestionnaires d'actifs jouent un rôle de plus en plus important en tant que financeurs clés d'investissements nécessaires pour transformer l'économie. Quelles actions concrètes pensent-ils mettre en place en faveur d'une économie plus durable et d'une souveraineté énergétique ?

De nombreux obstacles entravent encore la transition énergétique. « Pourtant, nous pouvons aujourd'hui investir dans la transition énergétique avec la même rentabilité que

dans les actifs bruns, précise Caroline Le Meaux, responsable globale de la recherche ESG chez Amundi Asset Management. D'autre part, il est important que les Européens se battent pour montrer que la double matérialité est une réalité financière. » « Nous devons également faire avec l'humanité, avec la technologie et avec les capitalistes », poursuit de son côté Olivier de Panafieu, directeur général Audacia. « Le temps peut aussi être un obstacle, ajoute Laurent Chatelin, partner infrastructure d'Eura-

zeo Aujourd'hui, chaque gérant doit mener une réflexion qui va au-delà de l'infrastructure, et se penche sur les conséquences de son déploiement dans son environnement. »

Quelles technologies privilégier ?

Les choix des gestionnaires d'actifs sur les technologies sont très divers. Certains sont agnostiques, comme Amundi Asset Management ou Schroders Greencoat « Notre métier consiste à investir dans les entreprises qui elles-mêmes vont investir dans ces technologies », explique Carole Le Meaux.

D'autres font des choix de technologie assez marqués, à l'instar d'Audacia. « Pour atteindre le net zéro, il nous faut ne négliger aucun levier, déployer les technologies déjà matures, mais aussi, parmi les technologies nouvelles, en choisir certaines qui vont être explosives, comme le nouveau nucléaire, la fusion, l'hydrogène décarboné, etc. », précise Olivier de Panafieu. « Nos

investisseurs et notre fonds ne sont pas là pour prendre du risque technologique, précise néanmoins Laurent Chatelin. Le risque technologique est assez exogène au monde de l'infrastructure. Il en bénéficie par des améliorations continues, comme on l'a vu sur les panneaux solaires. Il faut donc massifier les technologies qui existent pour avoir des champs de production d'énergie décarbonée, solaire, vent, hydro, biogaz... De même, le SAF (Sustainable Aviation Fuel) est en train de se développer grâce notamment à la réglementation.»

En revanche, sur l'électricité, les réseaux sont un verrou : il n'y a pas de transition sans transmission. Or il semble difficile de mobiliser l'investissement privé sur cette classe d'actifs. « Nous sommes là pour avoir un rendement sur investissement, explique à ce sujet Caroline Le Meaux. Aujourd'hui, il n'y a pas de

Les gestionnaires d'actifs peuvent aujourd'hui investir dans la transition énergétique avec la même rentabilité que dans les actifs bruns.

marché à notre échelle ni de cash-flow visible. Quelque chose peut être tout à fait rationnel pour un Etat sans pour autant qu'un investisseur, faute de rentabilité, n'investisse dedans. Nous devons offrir un rendement à des clients dans une enveloppe de risque et avec des contraintes de durabilité. »

« Même si nous voulions investir, nous ne le pourrions pas, car les réseaux électriques appartiennent aux Etats qui sont aux commandes pour les développer, les financer et les opérer », précise Bertrand Gautier, founding partner chez Schroders Greencoat.

La technologie peut néanmoins apporter beaucoup pour aider ces réseaux à se transformer. « Dans les

villes, le besoin va être croissant, notamment en électricité, indique Olivier de Panafieu. Il va falloir trouver des matériaux supraconducteurs, qui permettent d'amener de très fortes quantités d'électricité dans de bonnes conditions. C'est typiquement un exemple dans lequel nous allons pouvoir apporter un plus aux acteurs de l'infrastructure pour faire en sorte que leurs actifs se transforment. »

« Enfin, nous poussons beaucoup les entreprises sur leurs investissements en green, mais nous en regardons aussi l'impact négatif », poursuit Caroline. « L'ESG est vraiment consubstantiel à notre acte d'investissement », conclut Laurent Chatelin. ●

Les fonds d'infrastructures, gestionnaires actifs de l'énergie verte

Pour développer massivement les énergies renouvelables, il faut notamment des fonds d'infrastructures, qui ont pour vocation de faire le gap entre les investisseurs en capital de fonds (Limited Partners) qui souhaitent investir dans la transition énergétique et les acteurs du secteur qui ont besoin de financement.

« Dans le domaine de la transition énergétique, l'énergie renouvelable est un secteur très technique tant sur le plan technologique qu'en termes de structuration », explique Céline Lauverjat, directrice adjointe fonds d'infrastructure de transition énergétique chez Mirova. Il s'agit par ailleurs d'un marché qui se complexifie beaucoup. « Il y a vingt ans, on investissait sur un actif réglementé avec un prix garanti pendant quinze à vingt ans, dépendant de la technologie et sur un mode de guichet ouvert, précise Guy Auger, associé chez Andera Partners. Aujourd'hui, on s'approche de mécanismes totalement marché. » « Tout le risque technologique sur les ENR est désormais compris,



maîtrisé et encadré et il faut aujourd'hui s'intéresser à la structuration de l'off-tech et du financement », ajoute Céline Lauverjat.

Les montants sont sur le CAPEX à construire, mais aussi sur tout le financement du développement. Compte tenu de la durée que cela prend, il ne faut donc pas s'arrêter à financer l'actif. La stabilité dans l'appréciation du cadre réglementaire dans lequel on fait le développement et l'exploitation est également fondamentale.

Technologie et data, accélérateurs d'investissements durables ?

De manière générale, l'usage des nouvelles technologies et de l'intelligence artificielle (IA) permet de remédier à plusieurs problématiques, et en particulier de gagner du temps pour pouvoir exploiter davantage les données, notamment ESG. L'IA générative va d'ailleurs un cran plus loin dans cette approche.

« Sur le sujet de l'ESG, nous pouvons avoir trois cas d'usage assez intéressants de ces technologies, précise Sabine Aouida, chief impact officer de WeeFin : les modèles adaptés pour aller récupérer de l'information quantitative dans les rapports des entreprises, ceux pour remonter des informations ou des signaux faibles sur des entreprises pour traiter, par exemple, les sujets de controverses, et ceux pour convertir une donnée non structurée en donnée structurée. » « La vraie révolution n'est pas tant dans l'IA, mais dans ce qui la sous-tend, c'est-à-dire le matériel, ajoute de son côté Paul Bezault, CEO d'Asset Sagacity. Ce qui nous permet

aujourd'hui de faire tourner ChatGPT, c'est l'explosion des capacités de calcul, de stockage de données. »

L'IA générative a-t-elle un intérêt pour les investisseurs ?

« Notre modèle consiste à faire gagner du temps aux analystes ESG, au data management sur des tâches à faible valeur ajoutée comme sur le traitement de la donnée, pour qu'ils puissent allouer plutôt de l'expertise, précise Sabine Aouida. En ce sens, nous disposons déjà de beaucoup de données qualitatives en ESG. ChatGPT, pour un investisseur, ne va donc pas complètement remplacer la qualité de l'analyse des équipes des investisseurs. En revanche, cette technologie peut être utilisée par les data providers. » « Ce que nous utilisons chez Asset Sagacity, ce n'est pas forcément de l'IA mais de l'analyse statistique, comme les algorithmes spatiotemporels qui ont l'avantage d'être déterministes, indique Paul Bezault. En effet, l'IA permet de

traiter de multiples données rapidement mais avec une marge d'erreur non négligeable. Un algorithme statistique va déjà éradiquer 90 % des problèmes que je croise sur de la donnée financière ou extra-financière. »

Réglementation et données durables

La réglementation qui arrive sur la donnée durable va faciliter la vie aux fournisseurs de données, beaucoup moins aux asset managers et aux institutionnels, car il faut se doter de technologies qui ne sont actuellement pas forcément à la portée de tous. « D'autre part, la réglementation est limitative, explique Paul Bezault. Elle va imposer un certain nombre de règles, de points de données à reporter, qui sont très loin d'être capables de représenter la dure réalité de l'ESG. Si on voulait avoir une véritable empreinte, une véritable prise sur notre environnement, on aurait besoin de beaucoup plus de points. » ●

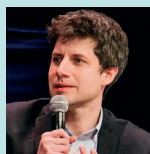
LES INTERVENANTS SUR LA THÉMATIQUE « TECH ET TRANSITION ÉNERGÉTIQUE »



Luc Olivier,
gérant,
La Financière de
l'Échiquier



Pierre Devillard,
managing
director climate &
sustainable cities,
Eurazeo



Julien Denormandie,
chief impact officer,
Sweep



Teresa Landa, directrice
régionale Normandie,
Veolia



Céline Lauverjat,
directrice adjointe fonds
d'infrastructure de
transition énergétique,
Mirova



**Laurent
Chatelin,** partner
- infrastructure,
Eurazeo



Bertrand Gautier,
founding partner,
Schroders Greencoat



Olivier de Panafieu,
directeur général, Audacia



Paul Bezault,
CEO, Asset
Sagacity



Sabine Aouida,
chief impact officer,
WeeFin



Caroline Le Meaux, responsable
globale de la recherche ESG
engagement et vote, Amundi Asset
Management

Sont également intervenus sur cette thématique : **Sophie Paturle**, managing partner, Demeter, **Philippe Mustar**, professeur, Mines Paris – PSL, **Guy Auger**, associé, Andera Partners, **Myriam Pradat**, directrice de projet en financements structurés, Vinci Concessions, **Damien Brisemontier**, responsable finance durable, France Invest, **Alexis Figeac**, partner, Timeoact Capital, **Jean-François Le Romancer**, président, Stolect, **Aurélien Croc**, CEO, Solarinblue, **Thomas Cottinet**, directeur de l'Écolab, Ministère de la Transition Écologique, **Raphael Lebel**, directeur général, Observatoire de la Finance durable.

CLIMAT ET BIODIVERSITÉ



Comment intégrer la biodiversité dans ses investissements ?

Exclusion, sélection, engagement, tels sont les maîtres mots pour construire des stratégies durables intégrant les problématiques liées à la préservation et à la restauration de la biodiversité. « Nous utilisons trois leviers principaux, confirme Alix Roy, analyste ISR chez Ecofi. Tout d'abord, l'exclusion des activités nuisant à la biodiversité, comme la production de pesticides, et l'éviction des sociétés faisant l'objet de controverses graves sur ce sujet. Ensuite, la sélection des activités qui permettent de diminuer les pressions sur la biodiversité. Enfin, l'engagement actionnarial, qui consiste à rencontrer les sociétés et à dialoguer avec elles

pour qu'elles intègrent davantage les risques liés à la biodiversité dans leurs stratégies. »

Plusieurs axes se dessinent pour améliorer encore la prise en compte de ces enjeux. Tout d'abord, les professionnels s'accordent sur l'importance de s'appuyer sur les expertises techniques. « Nous considérons qu'il est capital de se rapprocher des scientifiques, insiste Arnaud Faller, directeur général délégué en charge des investissements chez CPR AM. Notre nouvelle stratégie d'investissement en faveur de la biodiversité, lancée en décembre dernier, a d'ailleurs bénéficié de l'appui scientifique du Muséum national d'Histoire naturelle ». Les investisseurs

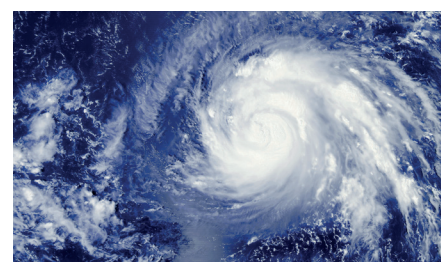
attendent également une amélioration des méthodologies de mesure d'impact, qui ne sont pas encore suffisamment matures et opérationnelles. « Le schéma d'analyse de la biodiversité est différent de celui du climat, qui repose sur une métrique unique pour quantifier l'impact, rappelle Alix Roy. La biodiversité est un sujet pluridimensionnel, les impacts sont fragmentés et localisés. » Enfin, pour Elise Depetiteville, sustainability solutions specialist chez S&P Global, « il va falloir collecter et harmoniser toutes les données rendues disponibles grâce à la directive CSRD. Il va également être nécessaire d'avoir une vision à long terme de la biodiversité. » ●

Risques climatiques : comment adapter l'écosystème assurantiel ?

« **L**es assureurs sont au cœur des sujets environnementaux, rappelle Anne-Sophie Demorgny, responsable de la durabilité au sein de la direction financière du groupe MACSF. Nous sommes concernés par le biais de nos activités d'assurance non-vie et à travers notre rôle d'investisseur, à la fois parce que nous investissons dans des entreprises exposées aux risques climatiques et parce que nous finançons la transition énergétique. Cette position d'impacté/im-

pactant nous oblige à nous engager. »

D'un côté, les assureurs sont donc confrontés à une accélération de la fréquence des sinistres liés au dérèglement climatique et à une augmentation de leurs coûts. Aussi ils ont déjà réalisé d'importants progrès en matière de modélisation des risques climatiques et ont bien intégré la problématique de l'assurabilité des catastrophes naturelles (avec notamment un renforcement du régime public/privé déjà en place). Autre point d'attention de leur part : la prévention, qui passe notamment par une meilleure appré-



hension des risques et par un important travail de pédagogie pour travailler à des solutions de résilience.

En parallèle, les assureurs sont confrontés à l'impact du risque climatique sur la valeur des entreprises dans lesquelles ils investissent. « On se rend compte que la manière dont les entreprises incorporent le changement climatique a relativement peu d'impact sur leur valeur à court

terme, mais c'est un élément important dans le cadre de la gestion des risques, qui peut avoir un impact visible sur une allocation stratégique de long terme à 10, 15 ans ou 20 ans », observe Ghislain Perisse, responsable monde des solutions assurantielles chez Fidelity International.

Dans ces conditions, comment intégrer la durabilité dans l'actif général ? « Il faut enrichir l'axe des risques, explique

Anne-Sophie Demorgny. Pour cela, nous avons mis en place des politiques de vigilance sur chaque classe d'actifs avec deux idées : repérer les acteurs en retard sur les sujets de transition énergétique ou qui n'intègrent pas suffisamment les risques climatiques, auxquels nous nous sous-exposons, et identifier ceux qui participent à cette transition, pour se positionner en tant que soutien de

ces entreprises ». Pour Ghislain Perisse, « ce qui serait peut-être à développer, c'est l'intégration au niveau de l'ALM. On ne peut pas réfléchir sans analyser le passif et regarder sa durée, afin d'aligner actif et passif. Toutes les réglementations sur l'actif général, comme la directive CSRD, vont pousser à cette visibilité croisée, sans laquelle on risque de se retrouver dans des contradictions. »



L'adaptation au changement climatique, enjeu clé de l'agriculture

Parvenir à une agriculture régénératrice, tel est l'objectif de l'adaptation des pratiques du secteur agricole au changement climatique. Pour cela, il existe déjà toute une batterie de solutions, la palette d'opportunités d'investissement étant de ce fait relativement large. « Nous investissons sur des chaînes de valeur qui permettent la transition, par exemple en finançant des sociétés qui développent et mettent en place des systèmes de micro-irrigation, qui permettent de limiter le labour du sol ou qui font de la pollinisation et du biocontrôle », explique Laurent-David Charbit, co-responsable de la stratégie de private equity de Tikehau Capital dédiée à l'agriculture régénératrice. « En ce qui nous concerne, le focus principal se fait sur

toutes les technologies liées au sol et sur la thématique de la régénération, à travers les secteurs liés à la substitution des engrais chimiques, c'est-à-dire les biostimulants et les biocontrôles », détaille Lionel Artusio, associé gérant chez Mirabaud Asset Management et cofondateur du fonds d'investissement Zebra Impact Ventures, qui a lancé en novembre dernier une stratégie de private equity pour embrasser la disruption sur le secteur agricole et sur les systèmes alimentaires. Autre domaine d'intervention pour les fonds de private equity : l'agriculture de précision, et plus spécifiquement la robotique.

Encore faut-il trouver un équilibre dans l'application de ces solutions, tenant également compte de la réalité de terrain et des attentes des agriculteurs, d'une part, et de la réalité économique, d'autre part. De fait, le changement dans les conditions climatiques n'est pas

linéaire, ce qui oblige à des adaptations constantes et implique donc de donner accès à un panel large d'outils. En outre, il est nécessaire de faire coexister différents modèles d'agriculture pour répondre à l'ensemble des demandes des consommateurs (des produits labellisés ou bio aux produits plus basiques à moindre coût). « Je crois assez peu au grand soir entre l'innovation et l'agriculture, il faut déjà travailler sur des petits matins qui chantent, admet Lionel Artusio. Notre ambition est que la dichotomie entre le monde financier et le monde agricole soit la plus faible possible, en travaillant à des disruptions raisonnables, qui marchent au niveau du sol et qui, pour nous en tant qu'investisseurs qui recherchons un retour financier, doivent également faire écho à des stratégies de grands groupes industriels, qui valident les technologies dans lesquelles nous investissons. » ●

Le climat, nouvel actionnaire

Que ce soit en amont, dans la décision d'investir elle-même, ou en aval, pour accompagner les entreprises en portefeuille afin qu'elles intègrent mieux les enjeux climatiques, ceux-ci sont déjà largement pris en compte par l'industrie financière. « Nous avons la conviction que cette dernière est résolument du côté des solutions pour aller plus vite que la réglementation, martèle Sophie Flak, membre du directoire et managing partner en charge de l'ESG et du digital chez Eurazeo. Elle offre à

la fois une force de frappe inégalée en termes de masse d'argent pouvant être fléchée vers la transition et les solutions, une vitesse d'exécution et une couverture internationale. »

De manière concrète, quelles sont les pistes pour aller encore plus loin ? « Nous pensons que le fait de pouvoir s'exprimer en assemblée générale sur les stratégies climat des entreprises est un levier majeur pour les actionnaires, insiste Anne-Claire Impériale, head of sustainability chez Sycomore Asset Management. En tant qu'actionnaire



engagé, nous passons le message au sein des conseils d'administration pour que, de plus en plus, ils proposent des Say on Climate au vote en assemblée générale. » Luisa Flores, directrice des recherches en finance responsable chez Ofi Invest Asset Management, estime, elle aussi, que l'avenir va se jouer dans

les assemblées générales : « Il faut désormais proposer une distribution en quatre : en plus des investissements, des actionnaires et des employés, le climat et la durabilité sont une nouvelle partie prenante nécessitant une allocation de capital. Peut-être faudra-t-il envisager de s'opposer aux résolutions concer-

nant les dividendes pour donner un peu moins aux actionnaires et plus à la planète. »

Des objectifs louables mais qui, du point de vue des entreprises, ne doivent pas perdre de vue les réalités de terrain. « Il y a le climat mais il y a aussi la souveraineté énergétique et l'accepta-

bilité par les consommateurs de payer des prix de plus en plus élevés pour l'énergie, met en garde Renaud Lions, directeur de la communication financière chez TotalEnergies. Il y a donc un équilibre à trouver au risque d'assister à un retour en arrière qui serait désastreux. » ●

Les forêts, une classe d'actifs à ne pas négliger



Les investisseurs, déjà familiers des avantages que présentent les forêts d'un point de vue financier – décorrélation par rapport aux autres classes d'actifs, faible volatilité, protection contre l'inflation –, sont progressivement en train de découvrir leurs vertus en matière d'impact. Les enjeux sont multiples, à commencer par celui des crédits carbone. « Notre

fonds Averrhoa Nature-Based Solutions s'inscrit dans une logique d'additionnalité, notre objectif étant de créer des puits de carbone supplémentaires, explique Laurent Fayollas, membre du comité exécutif et deputy head of infrastructure chez Ardian. Ce que l'on constate aujourd'hui, c'est que le type de crédits carbone (conservation, séquestration) et leur niveau de qualité commencent à générer des différences de prix. Le fait que les entreprises puissent utiliser ces crédits carbone pour aller plus vite dans leur trajectoire net zéro est un élément moteur. Plus on aura de qualité dans ces crédits et plus on saura montrer qu'il y a d'additionnalité, plus on sera sur le haut du panier en termes de prix. » Au-delà de la généra-

tion de crédits carbone, les forêts jouent également un rôle capital dans le cadre de la préservation et de la restauration de la biodiversité, sans oublier leur impact social sur les communautés qui y vivent. Autant d'atouts qui devraient permettre à la classe d'actifs d'attirer de plus en plus d'investisseurs. « Le mouvement va, de notre point de vue, être similaire à celui que l'on a connu avec les infrastructures, qui ne représentaient que 1 à 2 % des allocations il y a vingt ans et dont le poids atteint aujourd'hui 10, 15 ou 20 %. Tous les investisseurs auront une allocation en capital naturel d'ici quelques années, c'est ce que je souhaite ! » se projette Sarah Clawson, global head, investor relations chez New Forests. ●

LES INTERVENANTS SUR LA THÉMATIQUE « CLIMAT ET BIODIVERSITÉ »



Arnaud Fallier, directeur général délégué en charge des investissements, CPRAM



Laurent Fayollas, membre du comité exécutif, deputy head of infrastructure, Ardian et président, Hy24



Elise Depetiteville, sustainability solutions specialist, S&P Global



Ghislain Perisse, responsable monde des solutions assurantielles, Fidelity International



Laurent-David Charbit, co-head of private equity nature and biodiversity, Tikehau Capital



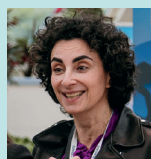
Lionel Artusio Payot, cofounder, general partner, Zebra Impact Ventures



Luisa Florez, directrice des recherches en finance responsable, OFI Invest Asset Management



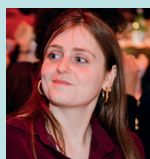
Anne-Claire Imperiale, head of sustainability, Sycomore Asset Management



Sophie Flak, membre du directoire, Managing Partner - ESG & Digital, Eurazeo



Renaud Lions, senior vice president investor relations and financial communication, TotalEnergies



Alix Roy, analyste ISR, Ecofi



Sarah Clawson, global head, investor relations, New Forests

SONT ÉGALEMENT INTERVENUS SUR CETTE THÉMATIQUE : **Jean-François Coppenolle**, investment director - Climate and ESG, Abeille Assurances, **Anne-Sophie Demorgny**, responsable durabilité, gérant de portefeuille, direction financière, MACSF, **Philippe Taffin**, directeur finance et investissements, France Assureurs, **Michel Josset**, directeur assurance et prévention, Forvia ; administrateur et référent climat, Amrae, **Jean-Yves Heurtin**, agriculteur, vice-président, communauté de communes de Falaise ; maire d'Ouilly le Tesson ; vice-président, SDEC ; président, chambre d'agriculture du Calvados, **Philippe Langlois**, vice-président en charge de la ruralité, communauté de communes Cœur Cote Fleurie ; maire de Saint-Gatien-des-Bois ; conseiller agricole, Philippe Langlois, Agricoach, **Grégoire Cousté**, délégué général et secrétaire général, FIR, **Michèle Pappalardo**, présidente, Comité du Label ISR, **Kamel Omar**, senior climate expert, Allianz, **Anais Bach**, CEO, Hummingbirds.

DÉCARBONATION ET ÉNERGIES RENOUVELABLES

Net zéro, quelle approche adopter pour s'inscrire dans la durabilité ?

Dans une approche net zéro, l'élément déterminant est de réussir à mobiliser toutes les entreprises, tous les secteurs, toutes les géographies, tout en fixant un niveau d'exigence très élevé.

Net zéro et approche par secteurs

Sur les échéances net zéro, il convient d'avoir une approche différenciée par secteurs. Le chemin pour atteindre les objectifs net zéro sera différent dans les services et l'industrie. « Pour évaluer l'impact, nous appliquons et avons construit une grille de transition, mais nous avons aussi une approche différenciée selon les secteurs, explique ainsi Ludivine de Quincerot, gérante de fonds, responsable ESG et analyse financière chez Rothschild & Co Asset Management. Cependant, pour nous, la différenciation, c'est surtout le temps que nous passons sur les sujets matériels comme l'analyse, le dialogue, l'engagement. »

Par exemple, le transport maritime représente 3 % des émissions de gaz à effet de serre au niveau mondial et 13,5 % des émissions du transport au sein de l'Union européenne. Sachant que les navires ont une durée de vie de vingt à trente ans, pour atteindre l'objectif net zéro de 2050, il faut s'y mettre dès maintenant. « Il faut à cet effet changer la façon de faire du shipping, la façon d'opérer, équiper les navires différemment, leur permettre d'utiliser des énergies différentes, etc., témoigne Jean Zanuttini, président exécutif de Néoline Développement. Avec son navire à propulsion par le vent, Néoline entend ainsi allier une approche technologique avec une approche opérationnelle qui s'arti-

cule autour de la sobriété et de l'usage du vent en tant qu'énergie de propulsion principale. La décarbonation du secteur maritime suppose également de changer de modèle économique sur le financement. « Le secteur maritime, de façon générale, fait partie des secteurs "CAPEX Intensive" qui nécessitent beaucoup d'investissements, précise Guillaume Branco, investment director, asset based, chez Eurazeo. Dès lors que nous y ajoutons l'impératif de décarbonation, la réglementation qui va rentrer en vigueur, l'objectif net zéro de 2050, etc., nous alourdissent d'autant plus les besoins de financement. » Or, aujourd'hui, les financiers traditionnels du secteur maritime (à savoir les banques) ne sont pas suffisants pour répondre aux besoins. « C'est la raison pour laquelle Eurazeo (et d'autres) fournit une solution de financement alternative et complémentaire à celles qui existent aujourd'hui, avec des acteurs qui sont plus flexibles et capables de prendre un peu plus de risques », poursuit Guillaume Branco.

Net zéro et approche par scope

Plusieurs manières permettent d'aborder la décarbonation : scope 1, 2 et 3, SBTi... Le scope 3 donne d'ailleurs une lecture différente, car il représente quand même 80 % des émissions. « Dans nos plans de transition, si nous n'avons pas un reporting clair du scope 3, sur

l'amont, sur l'aval, alors il sera raté, explique Ludivine de Quincerot. Nous avons donc une approche très exigeante pour tout le monde et le scope 3 est une partie prenante importante de cette approche. »

Net zéro et approche géographique

L'approche net zéro ne doit pas être uniquement sectorielle ou par scope, mais aussi géographique, d'autant plus lorsqu'on opère en Asie.

« Le scope 1 de l'Asie, c'est le scope 3 des marchés développés, souligne Tina Radovic, global head of credit research chez HSBC Asset Management. D'autre part, décarboner un portefeuille, c'est relativement facile. Il suffit d'en retirer les quelques utilities qui ont la plus grosse intensité carbone. Mais alors aura-t-on contribué à décarboner l'économie réelle ? Je ne le crois pas. Le sujet est donc bien celui de la transition. Dans ce cadre-là, le volet régional est extrêmement important. Chez HSBC AM, Nous ne voulons pas financer l'expansion dans le charbon. Et pour toutes les sociétés qui, à ce jour, ont plus de 10 % dans le charbon, nous faisons une analyse très détaillée de leur transition. » Nous sommes donc dans un modèle qui est à minima tridimensionnel : les secteurs, les scopes, les zones géographiques, voire à quatre dimensions, si on ajoute un certain nombre d'horizons temporels. ●

Les acteurs financiers au service de la transition énergétique et des objectifs net zéro

Tous les acteurs financiers sont très impliqués dans la transition énergétique et l'atteinte des objectifs net zéro.



■ Les ETF peuvent-ils entrer dans le cadre d'une stratégie net zéro ?

Depuis l'accord sur le climat de Paris en 2015, une offre très importante d'indices « climatiques » a été mise à la disposition des sociétés de gestion, de sorte qu'il existe aujourd'hui une très large gamme d'ETF purement indiciels, parmi lesquels se trouvent les indices CTB (Climate Transition Benchmark) ou PAB (Paris Aligned Benchmark). « L'objectif des indices PAB et CBT consiste à rediriger les flux vers des entreprises plus vertueuses et à apporter de la clarté et de l'homogénéité dans le monde des indices bas carbone, indique Geoffrey Mazmanian, responsable Europe continentale de la clientèle institutionnelle pour FTSE Russell, LESG. Les produits PAB et CTB ont eu beaucoup de succès. Introduites en 2020, les stratégies climatiques PAB et CTB ont conquis, en moins de trois ans, plus de 30 % des assets. « Un succès dû à la performance ainsi qu'à la qualité des données qui, bien qu'imparfaites, se sont quand même bien améliorées par rapport à il y a cinq ou dix ans, explique Giancarlo Fragomeno, ETF product specialist chez Franklin Templeton. Avec les outils à notre disposition, nous pouvons regarder ce que les sociétés produisent aujourd'hui et modéliser leurs émissions futures, ce qui permet de les aligner avec certains scénarios (1,5 ou 2,5 ou 4 degrés de réchauffement climatique). D'autre part, les stratégies CTB et PAB sont appliquées à 100 % à des assets. Enfin, les produits ETF actions, PAB ou CTB ont un coût de 0,10 ou 0,30 % par an, donc ils sont peu chers, surtout par rapport à des stratégies actives. »

■ Financer l'innovation



Au-delà des points d'étape pour atteindre le net zéro, il y a également des horizons d'investissement différents.

« Le financement de l'innovation passe souvent d'abord par le venture capital, avant d'arriver sur le marché actions et sur le marché obligataire », précise Tina Radovic, global head of credit research, HSBC Asset Management. Il y a quand même un moyen formidable et qui est pour le coup spécifique au marché obligataire de financer ce net zéro et la durabilité, ce sont les obligations labellisées, et notamment les green bonds. » Pour que la finance puisse s'impliquer, il lui faudra des données fiables. « Il faut être capable de quantifier pour pouvoir surveiller, c'est ce qui nous permettra de financer le net zéro, poursuit Tina Radovic. Nous avons également notre propre engagement net zéro. »

■ Financer l'industrie verte



Fin octobre 2023, une loi sur l'industrie verte portée par Bercy a été adoptée. Elle a pour ambition de réindustrialiser la France, notamment avec des entreprises décarbonées. Cette loi comprend également un important volet financement, au travers de subventions, certes, mais aussi de financements privés, via des investisseurs institutionnels et des clients retail.

« Pour accélérer la réindustrialisation en France il doit y avoir une combinaison entre des financements publics et des financements privés, ainsi qu'une vision globale et européenne pour optimiser les gains de compétitivité, explique Sylvain Makaya, partner, asset-based finance chez Eurazeo. C'est la raison pour laquelle nous avons monté un premier fonds de financement des PME industriels de 340 millions d'euros avec l'aide du Fonds européen d'investissement et

de bancassureurs français et européens. Nous veillons à ce que les outils de production ainsi financés soient décarbonés et le moins énergivores possible. » « En tant que société de gestion d'actifs cotées, financer l'industrie verte, c'est d'abord se poser les questions sur ce qu'on fait sur l'industrie brune, ajoute de son côté Adrien Dumas, directeur des investissements chez Mandarine Gestion. Nous avons ainsi fait le choix en termes de financement, côté obligataire, de ne plus financer aucun projet émetteur sur la partie brune. Sur la partie action, on va plutôt l'accompagner. A cet effet, nous analysons comment les entreprises intègrent ces dimensions dans leurs stratégies à moyen-long terme. Parallèlement, nous avons déployé progressivement des produits qui répondent exactement à ce sujet de l'industrie verte et de la réindustrialisation. »

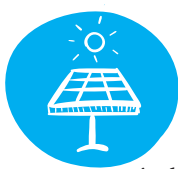
Comment capter les investisseurs ?

Pour capter une clientèle institutionnelle grands corporates, banques, assureurs, family offices et les pousser à investir sur des fonds industriels green, les labels peuvent être un atout. « Le plus connu actuellement est le SFDR9, précise Sylvain Makaya. Pour verdir l'industrie, attirer des institutionnels ne suffit pas et il faut aussi faire appel à l'épargne des Français et à l'épargne européenne. » « Les labels Greenfin et ISR permettent de cocher des cases sur certains aspects, mais dans l'ensemble, les distributeurs ont énormément développé leur façon d'analyser fondamentalement la capacité de transparence d'un produit et la légitimité ou la solidité d'un processus de gestion, précise pour sa part Adrien Dumas. A partir du moment où on a un cahier des charges qui est très contraignant, très sélectif, on peut répondre au cahier des charges de tous les labels locaux. »

Avant tout, il faut mettre en place des politiques et une stratégie commune

d'industrialisation verte en Europe mais aussi des incitations financières et fiscales. Il faut par ailleurs sanctionner les entreprises qui ne jouent pas le jeu de l'industrie verte, et enfin, il faut mesurer pour savoir où on en est des différentes étapes d'industrialisation et de verdissement de l'industrie.

Financer les énergies renouvelables



Le marché des ENR est actuellement en très forte accélération. La capacité de production d'énergie renouvelable a augmenté de 50 % dans le monde en 2023, selon les chiffres de l'Agence internationale de l'énergie.

« Aujourd'hui, la transition énergétique est en forte croissance et de nouveaux business models émergent, analyse Nicolas Rochon, fondateur et président de R'Green Invest. La transition énergétique n'a pas pour seul objectif de sauver la planète. Elle sert aussi l'indépendance énergétique, un enjeu géopolitique majeur ». « Ces dernières années, nous avons vu une très forte accélération de projets que nous pouvons financer en dettes, constate Bérénice Arbona, responsable dette infrastructure, chez LBP AM. Cette accélération côté dettes

se vit encore plus en termes de besoins d'investissement que du côté de l'équité. Ce sont des besoins d'investissement qui sont considérables. Aujourd'hui, nous mettons en place des stratégies qui sont entièrement dédiées à la transition énergétique. ».

Dans quelles technologies investir ?

Dans l'énergie, il y a eu pendant quelques millénaires le bois, puis après, c'est passé au charbon, puis le pétrole, puis plus ou moins le nucléaire dans certains pays. Désormais, ça passe au renouvelable, soulevant d'énormes besoins. « Chez Sosteneo nous sommes focalisés sur le stockage et sur les réseaux, déclare Umberto Tamburrino, associé gérant, CEO et CIO Europe, Sosteneo Infrastructure Partners (Generali Investments). L'objectif de ces technologies consiste notamment à mettre l'énergie à la disposition de l'utilisateur final quand il en a besoin et non quand il y a du vent et du soleil. ». R'Green Invest de son côté, après avoir fait du solaire et de l'éolien investit désormais dans de nouveaux business models, pour pouvoir accueillir des électrons verts sur le réseau, sur le stockage, etc. « Chez Neoen, nous avons décidé de nous concentrer sur du solaire de grande taille, de l'éolien terrestre et des batteries », indique Xavier Barbaro,

La capacité de production d'énergie renouvelable a augmenté de 50 % dans le monde en 2023.

CEO Neoen. « De notre côté, nous essayons de financer toutes les énergies renouvelables en nous focalisant sur les opérations sur lesquelles nous trouvons le meilleur couple risque-rendement, précise Umberto Tamburrino.

Comment investir dans le renouvelable ?

« Aujourd'hui, si on investit dans un business, il faut que cela soit économiquement viable, que cela offre une solution pour le consommateur et la population, explique Nicolas Rochon. Pour que cet investissement soit durable quand on est une infrastructure, il doit être en ligne avec l'ESG car c'est ce qui fera notre prime stratégique à la sortie ». « Nous devons financer des business models profitables et durables, conclut Bérénice Arbona. C'est la double vertu de l'investissement dans des énergies renouvelables et des énergies renouvelables durables ». ●

LES INTERVENANTS SUR LA THÉMATIQUE « DÉCARBONATION ET ÉNERGIES RENOUVELABLES »



Bérénice Arbona, responsable dette infrastructure, LBP AM



Umberto Tamburrino, associé gérant, CEO et CIO Europe, Sosteneo Infrastructure Partners (Generali Investments)



Geoffrey Mazmanian, responsable Europe continentale clientèle institutionnelle, FTSE Russell - LSEG



Giancarlo Fragomeno, ETF Product Specialist, Franklin Templeton



Ludvine de Quincero, gérante de fonds, responsable ESG et analyse financière, Rothschild & Co AM



Tina Radovic, global head of credit research, HSBC Asset Management



Guillaume Branco, investment director - asset-based, Eurazeo



Jean Zanuttini, président exécutif, Neoline Développement



Adrien Dumas, directeur des investissements, Mandarin Gestion



Sylvain Makaya, partner - asset-based finance, Eurazeo

SONT ÉGALEMENT INTERVENUS SUR CETTE THÉMATIQUE : **Nicolas Rochon**, fondateur et président, R'green Invest, **Xavier Barbaro**, CEO, Neoen, **Patricia Laurent**, cofondatrice et présidente, Green Univers, **Prune des Roches**, associée, Andera Partners, **Paul Lucchese**, IEA Hydrogen Technology Collaboration, CEA, **Grégoire Chauvière le Drian**, head of European Bank Group Office in France, **Karine Vernier**, CEO France, Innoenergy et présidente, GravitHy, **Ahmed Khelifa**, chief executive officer, L'Allocataire ; head of the ETF commission, SFAF, **Emmanuelle Gerino**, présidente, Interselection, **Karine Vernier**, CEO France, EIT Innoenergy, **Emmanuel Hache**, économiste et professeur associé, IFP énergies nouvelles, **Romain Butte**, directeur général, Greenyellow France, **Sylvie Perrin**, présidente, La Plateforme Verte, **Aude Verries**, head of the green and sustainable hub, CNP Assurances, **Sylvie Malécot**, présidente, Millenium Actuariat et Conseil, **Laurent Battou**, partner, Watson Farley & Williams, **Guillaume Brunet**, deputy managing director, Ze Energy, **Pascale Courcelle**, directrice du financement de l'immobilier, de l'énergie environnement et financement structuré, BPI France financement, **Yohann Guichard**, managing partner offshore advisory, Finergreen, **Laurence Martinez-Bellet**, partner, Watson Farley & Williams, **Emmanuel-Marie Peton**, co-fondateur / développement et partenariats, institut MEET 2050, **Laurent Kraif**, CEO, Perfesco, **Laure Delahousse**, directrice générale, AFG.

« L'objectif de neutralité carbone en 2050 est atteignable »

Olivier Houix, CEO Ostrum Asset Management

L'échéance de neutralité carbone de 2050, c'est demain. Pour réaliser cette transition, notre industrie a besoin de moyens technologiques considérables, et donc de financements colossaux. En France, nous parlons de 70 milliards d'euros par an selon les études. Les finances de nos Etats et les capacités des banques ne suffiront pas. C'est évidemment l'épargne qui va devoir largement contribuer à ce financement de la transition, et les assureurs, investisseurs et sociétés de gestion ont bien sûr un rôle crucial à jouer également.

Notre industrie de l'épargne représente ainsi le véhicule de transmission entre d'un côté les ressources financières qui sont collectées et de l'autre les projets économiques. Notre enjeu, c'est évidemment de flécher ces flux financiers tout en répondant à nos obligations financières et en continuant à délivrer le meilleur rendement. Pour mobiliser au diapason investisseurs et acteurs publics et privés, pour changer le cap et prendre un virage un peu plus radical, nous avons aujourd'hui besoin de mesures dirigées à la fois vers notre industrie et vers les épargnants.



En poursuivant tous ces efforts qui ont été entrepris par l'industrie, avec un cadre simplifié et un soutien réel et beaucoup plus fort à l'épargne financière de long terme, bien fléché, nous devrions être en mesure d'atteindre cet objectif de décarbonation en 2050.

Près de 800 professionnels et plus de 120 intervenants de grande qualité ont participé au Forum TIME TO CHANGE, merci à eux et à nos partenaires sans qui nous n'aurions pu connaître ce succès.

PARTENAIRES PLATINUM



PARTENAIRES SILVER



UN ÉVÉNEMENT



CO-ORGANISÉ PAR



PARTENAIRES GOLD



PARTENAIRES BRONZE



AVEC LE SOUTIEN DE



LE VILLAGE DE L'INNOVATION



PARTENAIRES ASSOCIATIFS





Hubert Rodarie, président, Af2i

Jean-Bernard Ott, responsable allocation et politique ESG, Caisse d'assurance vieillesse des pharmaciens

Joël Prohin, directeur de la gestion des placements, groupe Caisse des dépôts

Philippe Dutertre, directeur au sein de la direction des investissements et du financement, Ag2r La Mondiale

DOSSIER SPÉCIAL TIME TO CHANGE

LES DÉBATS DE L'Af2i

La transition, au cœur des travaux de l'association

Confrontée à une série de défis en tout genre (défense, politique de libre-échange, souveraineté énergétique...), l'Europe est aujourd'hui dans une « position difficile », a d'emblée souligné Hubert Rodarie en ouverture de la troisième édition de l'événement Time to Change. Mais aux yeux du président de l'Association française des investisseurs institutionnels (Af2i), ces enjeux majeurs ne sauraient toutefois en masquer un autre, tout aussi impérieux en dépit de la vague de critiques dont il fait l'objet outre-Atlantique : celui de la nécessaire transition écologique.

Une nouvelle initiative de place autour de la biodiversité

Illustration de sa dimension centrale pour l'association de place, cette thématique demeure au cœur d'un grand nombre de ses travaux. C'est le cas tout particulièrement au sein de sa commission Investissement responsable, qui a récemment organisé divers ateliers autour, par exemple, des raisons d'investir sur les thématiques « forêt » et « agriculture », ainsi que de l'initiative Science Based Targets (SBT). « L'Af2i lance également une nouvelle initiative sur la biodiversité », a par ailleurs informé Joël Prohin, président de cette instance. S'inspirant des fonds « Objectif Climat », « qui ont connu un grand succès » selon ce dernier, l'ambition consiste à positionner les investisseurs institutionnels français à l'avant-garde en matière d'intégration de la biodiversité dans la gestion financière. Les deux focales définies portent sur « le financement des solutions biodiversité, d'une part, et les sociétés de petites et moyennes capitalisations, d'autre part », précise Joël Prohin.

De son côté, Jean-Bernard Ott a présenté la « saison 2 » du « Questionnaire ESG ». Unifié et multiclassés d'actifs, ce support a pour objectif principal de faire gagner du temps aux institutionnels comme aux sociétés de gestion, « afin d'encourager l'action et les échanges », a rappelé le membre de la commission Investissement responsable. Certaines thématiques ont été approfondies par rapport à la précédente version, comme la biodiversité, le social, l'engagement et les armes controversées. L'articulation entre le « Questionnaire Société de gestion » et le « Questionnaire fonds » sera également améliorée, notamment sur le sujet des exclusions, a prévenu Jean-Bernard Ott.

L'énergie au centre des travaux de recherche

Tandis qu'une énergie décarbonée – ou moins carbonée – et peu chère est « la clé d'une transition juste réussie », d'après Hubert Rodarie, la commission Recherche de l'Af2i présidée par Jean-François Boulier a choisi de mettre en lumière trois études de chercheurs abordant ce thème, qu'elle a primées l'an dernier. La première, d'Alicia Bassière, doctorante au CREST, traite des mécanismes de marché et des dynamiques d'industrie pour la transition énergétique. Coréalisée par Arthur Stalla-Bourdillon, économiste-chercheur à la Banque de France, la deuxième vise à identifier les chocs fondamentaux sur le marché du gaz et démontre l'importance des « chocs de précaution » – parallèlement aux chocs d'offre et de demandes agrégées – dans l'évolution récente des prix de cette énergie. Quant aux auteurs

de la troisième étude, ils se sont intéressés à l'intérêt croissant des investisseurs particuliers pour les actions d'entreprises vertes ou responsables depuis le début de la crise sanitaire. Doctorant en finance à HEC Paris, Markus Bak-Hansen a ainsi expliqué que, parmi les dix actions les plus plébiscitées par ce profil d'investisseurs aux Etats-Unis, trois entrent dans cette catégorie (les constructeurs automobiles Tesla et NIO et le spécialiste des piles à combustible à hydrogène Plug Power). Un attrait qui découle d'une volonté de leur part de soutenir des entreprises durables et de diversifier leurs portefeuilles d'actifs, mais aussi d'une conviction que les cours de ces sociétés vont surperformer. Leur préférence pour des produits à fort levier (options, futures...) tend d'ailleurs à confirmer le caractère spéculatif d'une grande partie de ces placements. Concluant cette session d'exposés, Christian Walter, conseiller scientifique de l'Af2i, a pour sa part lancé un appel à candidatures en vue d'intégrer le chantier de réflexion et d'observation sur les normes systémiques. Dite « réseau Chronos », cette instance s'intéresse actuellement à l'articulation, dans ce domaine, entre les dimensions écologique, sociale et cognitive.

L'enjeu clé de la formation

Afin de clore ces Débats de l'Af2i, Philippe Dutertre a, sous sa casquette de président de la commission Formation, annoncé le lancement d'une enquête relative aux pratiques et attentes des adhérents de l'association en termes de formation et d'emploi. Avant lui, Valérie Stotzenbach et Eric Dubos, coprésidents de la commission Risques et Produits d'investissement, étaient revenus sur les travaux d'un de leurs groupes de travail. Ceux-ci ont porté sur la récente réforme du droit des faillites en France et ses implications sur le traitement des titres de créance en cas de procédures amiables ou collectives. « L'objectif consistait à identifier les leviers d'action des créanciers dans ce nouveau cadre », a indiqué Valérie Stotzenbach. « Il importe vraiment de solidifier le statut de ces derniers », a abondé Eric Dubos, alors que la tendance va au déséquilibre du rapport de force entre les banques et les prêteurs non bancaires. Un document détaillé sera mis à la disposition des membres de l'association dans le courant du deuxième trimestre. ●

ONT ÉGALEMENT PARTICIPÉ AUX DÉBATS DE L'AFI : **Alicia Bassière**, doctorante, CREST, **Arthur Stalla-Bourdillon**, économiste-chercheur, Banque de France, **Markus Bak-Hansen**, doctorant en finance, HEC Paris, **Christian Walter**, conseiller scientifique de l'Af2i, **Valérie Stotzenbach**, chef politique de risques financiers, EDF et **Eric Dubos**, CFO, MACSF, **Jean-François Boulier**, président d'honneur, Af2i.