

# INFRASTRUCTURES

## LES FONDS EnR, UNE ALLOCATION 100 % BAS CARBONE

**Céline Lauverjat**  
Directrice d'Investissement  
Fonds infrastructures Énergies Renouvelables



— 1 —

**Novembre 2015**

Le marché des infrastructures peut être décomposé en quatre grandes catégories : les infrastructures de transports, les infrastructures d'énergie, les infrastructures de télécommunication et les infrastructures de services publics.

Dans un contexte de taux bas et de volatilité du marché actions, les investisseurs portent un intérêt croissant aux infrastructures<sup>1</sup>: cette classe d'actifs représente environ 2 % de l'allocation des institutionnels et elle est particulièrement populaire parmi les assureurs.

En dette infrastructures, les rendements attendus évoluent entre 3,5 % et 6 % nets, en fonction de la nature du projet et des conditions de marché. Sur le volet « equity », l'investissement en fonds propres dans une transaction « brownfield » (acquisition ou refinancement d'un actif déjà construit) peut rapporter de l'ordre de 5 % à 10 % en fonction du risque sous-jacent et de l'effet de levier. En « greenfield » (financement de la construction), les rendements attendus sont supérieurs.

1. A fin mars 2014, les fonds d'infrastructures européens affichaient 87 milliards de dollars sous gestion.

Pour cette classe d'actifs, comme pour les autres, **s'engager dans la transition énergétique signifie i) moins consommer d'énergie et ii) mieux produire cette énergie.**

On peut dès lors distinguer d'une part, les infrastructures généralistes qui bénéficient de contrats de performance énergétique ambitieux, et d'autre part, les unités de production d'énergie d'origine naturelle et renouvelable qui participent directement aux objectifs de « dé-carboner » le mix énergétique mondial.

Concernant la première catégorie, la réalité du marché est que les mesures de performance énergétique sont encore trop hétérogènes. Des efforts sont entrepris par certains acteurs et des initiatives de place se créent, mais elles ne permettent pas encore de disposer d'une évaluation de leur impact énergétique qui soit robuste, comparable et exhaustive.

Au sein du monde des infrastructures, le « produire mieux » via les fonds EnR offre dès lors un outil adéquat pour les investisseurs soucieux d'allouer leurs capitaux à des projets répondant aux enjeux de la transition énergétique. Si leur impact carbone est indiscutable, ces fonds constituent-ils une alternative de placement attractive ?

## 1 | Les EnR dans le monde : 9,1 % de la production d'électricité

La capacité mondiale de production supplémentaire d'électricité à partir de sources naturelles et renouvelables a cru de **103 GW** en 2014, soit la moitié de la capacité de puissance nette ajoutée dans le monde entier.

Notamment, 49 GW de capacité éolienne et 46 GW de capacité solaire photovoltaïque ont été ajoutés dans le mix électrique mondial.

Cette augmentation a permis aux EnR de contribuer pour **9,1 % de la production mondiale** d'électricité en 2014, contre 8,5 % en 2013.

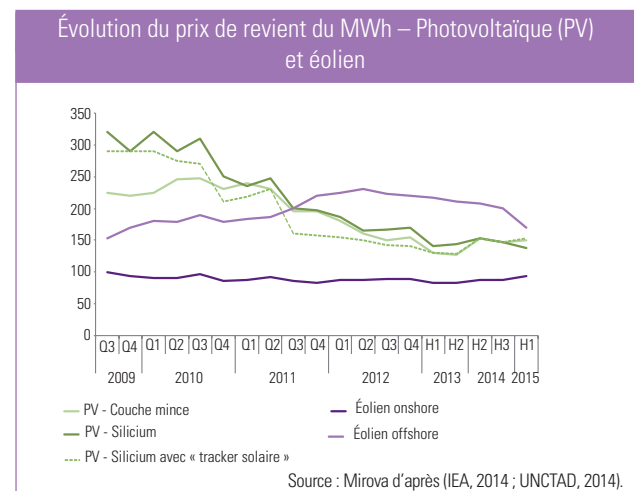
Les économies d'échelle réalisées par cette hausse tendancielle de la part des EnR s'accompagnent d'innovations technologiques pour permettre une forte baisse des coûts de production de l'électricité d'origine renouvelable<sup>1</sup>. Dès lors, la « parité réseau » est atteinte par rapport aux énergies « traditionnelles » et il existe plus de 10 € /MWh d'écart entre le nucléaire EPR et l'éolien terrestre onshore<sup>2</sup>.

1. On a par exemple observé une baisse de 65 % des coûts de construction dans le solaire photovoltaïque sur la période 2009-2012.

2. Le coût global de l'électricité (Levelized Cost of Electricity, LCoE), qui prend en compte l'ensemble des coûts de construction et d'exploitation pendant la durée de vie de l'équipement, est un indicateur de cette parité réseau.

Par ailleurs, la proximité entre production et consommation que permet ce type d'énergie, réduit les besoins en infrastructures de transport tout en améliorant l'efficacité énergétique globale en accompagnement du développement des réseaux intelligents.

Dès lors, ne serait-ce que pour des considérations économiques, **la place des EnR dans le mix énergétique mondiale ne devrait pas cesser de croître.**



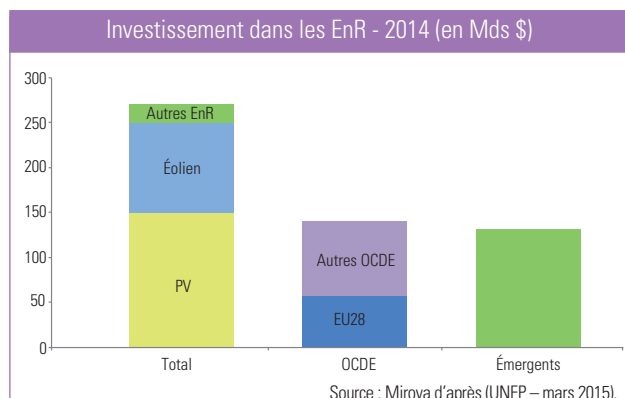
## 2 | Les montants investis dans les EnR : 270 Mds \$ en 2014 ; +2000 Md \$ en 10 ans

Les investissements mondiaux dans les énergies renouvelables ont représenté **270 milliards de dollars en 2014**, enregistrant une progression de 17 % en dépit de la forte baisse des prix du pétrole brut. Cette augmentation est due en premier lieu aux investissements dans l'énergie solaire (149,6 Mds \$, +25 %), tandis que les investissements dans l'éolien ont augmenté de 11 % (99,5 Mds \$).

Par ailleurs, on a enregistré depuis quelques années une baisse des prix des technologies des énergies renouvelables (notamment dans le solaire) en raison des économies d'échelle ce qui a provoqué un fort effet de levier sur la puissance de nouvelles capacités installées.

La spécificité des résultats enregistrés pour l'année 2014 a été l'expansion rapide des énergies renouvelables dans de nouveaux marchés dans les pays en développement, où les investissements ont bondi de 36 % à 131,3 Mds \$<sup>3</sup> tandis que les investissements étaient de 57,5 Mds \$ en EU28.

Cette croissance a été quasiment linéaire depuis 2004 et le secteur des EnR a représenté plus de 2000 Mds \$ d'investissement sur la dernière décennie.



## 3 | Les sources de financement : la place des fonds EnR

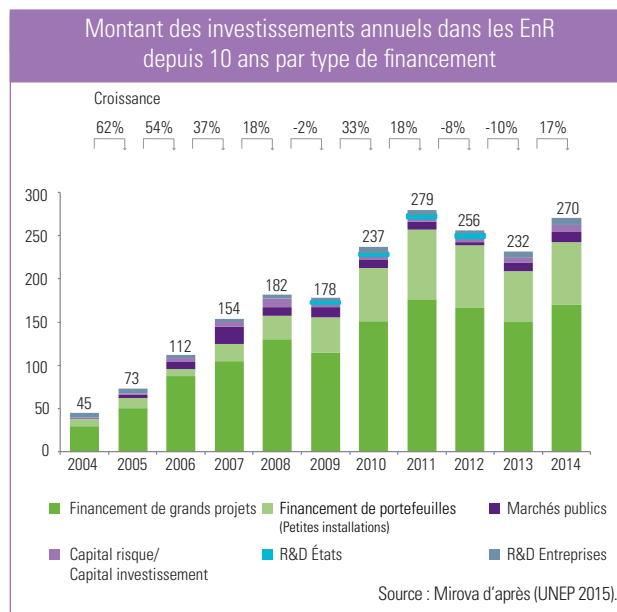
Les financements des projets d'énergie renouvelable représentent depuis 10 ans **la majeure partie du financement du secteur des EnR** dans le monde et n'a cessé de croître pour atteindre 244 Mds \$ en 2014 (**90 % des financements du secteur ; +10 % en 2014**)<sup>4</sup>.

Les projets d'échelle « commerciale » (>1MW) ont augmenté de 10 % et représenté 170,7 milliards de dollars. L'augmentation des projets à plus petite échelle était encore plus importante (+34 % pour atteindre 73,5 milliards de dollars) : en effet, les fortes réductions des coûts font du toit solaire une option concurrentielle pour les entreprises et les ménages qui cherchent à générer une partie de leurs besoins énergétiques grâce aux énergies propres.

3. La Chine avec 83,3 milliards de dollars, le Brésil (7,6 milliards de dollars), l'Inde (7,4 milliards de dollars) et l'Afrique du Sud (5,5 milliards de dollars) étaient tous dans le top 10 des pays qui investissent, alors que plus de 1 milliard de dollars ont été investis en Indonésie, au Chili, au Mexique, au Kenya et en Turquie (Source : UNEP).

4. Source : UNEP - mars 2015.

Les États-Unis, le Japon et la Chine disposent des plus fortes hausses de l'investissement pour les projets à petite échelle.

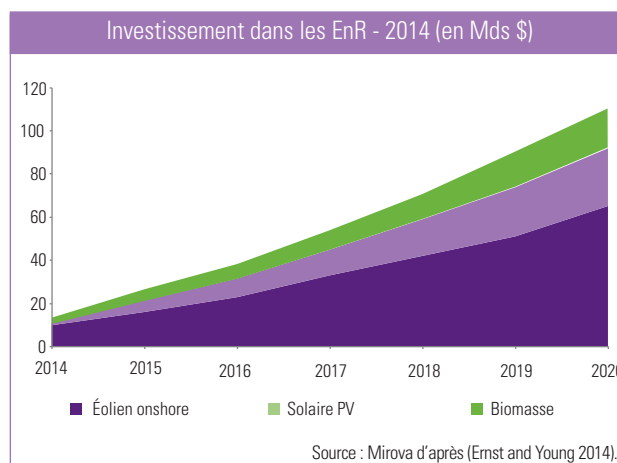


Parmi les autres catégories de placement sur ce secteur d'activité : la levée de capitaux propres par les sociétés d'énergie renouvelables sur les marchés (15,1 Mds \$) ; les fonds de capital-risque (2,8 Mds \$) ou encore les dépenses de R & D des entreprises (6,6 Mds \$) et des gouvernements (5,1 Mds \$).

Notons que la part des investisseurs institutionnels augmente régulièrement : ils représentent environ 10 % des fonds propres des financements de projets en Europe apportés via les fonds EnR auxquels ils souscrivent.

## 4 | Des besoins additionnels importants : la tendance se poursuit

Atteindre les objectifs en termes de part des énergies renouvelables dans le mix énergétique en Europe nécessitera l'augmentation des capacités installées d'ici à 2020 de plus de **100 GW** (solaire PV, éolien on shore et biomasse).



L'atteinte de cet objectif, compte tenu des montants d'investissements actuels des filières concernées (et qui ne devraient plus faire l'objet de fortes réductions étant donné leur maturité), nécessitera un investissement total additionnel de 236 milliards d'euros, soit un besoin de fonds propres (equity) que l'on peut estimer à 70 Mds €.

Au regard de la place du financement de projet pour soutenir les investissements dans les EnR, tout laisse à penser que les fonds EnR vont continuer à croître sur la base d'un business model qui s'est progressivement sécurisé (voir infra).

De la même façon, les fonds EnR sur les zones « émergentes » seront très certainement un relais de croissance de ce type de financement<sup>5</sup>.

## 5 | Le business model sous-jacent aux fonds EnR

Les fonds dédiés au financement des infrastructures de production d'énergie d'origine renouvelable (les « fonds EnR ») sont des actifs **100 % orientés Transition Énergétique** qui s'adressent notamment à des investisseurs institutionnels traditionnels eu égard à leur risque, leur maturité et leur niveau de rendement.

— 4 — En effet, les actifs sous-jacents de ces fonds - que sont les parcs éoliens, les centrales solaires, les centrales hydrauliques et les unités de cogénération à partir de biomasse - reposent sur :

- des technologies matures ;
- des business models simples et maintenant sous-tendus par la réalité de la « parité réseau » ;
- des modalités de financement éprouvées de type « *project finance* ».

Le modèle d'intervention des fonds EnR est d'apporter à une société de projet (i.e. dédiée à une infrastructure précise) une gamme relativement large de financements (de la dette junior au capital investissement - ou « equity »).

Les rentabilités nettes des investisseurs varient selon la nature de ce financement et du risque particulier au projet ; elles se situent entre 6 et 10 % à l'heure actuelle en Europe.

5. La prime de risque étant liée au pays et à la nature de la sécurisation du prix de l'électricité sur la zone, mais plus à la technologie.

Par ailleurs, en s'éloignant du modèle du capital risque, l'approche par transparence permet à un investisseur visé par la Directive Solvency II de réduire son besoin en capital réglementaire<sup>6</sup>.

Ainsi, la classe d'actifs des fonds EnR présente de nombreux avantages en termes d'investissements en fonds propres :

1. Les projets d'énergies renouvelables sont des actifs tangibles, liés à l'économie réelle, et répondant à des besoins directs de l'économie. Le rendement de ces investissements est principalement généré par les revenus des projets durant leur détention (cash flows stables et récurrents), et dans une moindre mesure par le prix de revente des participations (marché secondaire des actifs).
2. Le profil de risque est faible :
  - Des données historiques et statistiques sur les ressources renouvelables ;
  - Des technologies éprouvées et un long track-record de projets ;
  - Des contreparties fiables (équipementiers et sociétés de distribution et de fourniture d'électricité) ;
  - Un cadre contractuel stable et à long terme (buy side : contrats d'exploitation comme sell side : contrats d'achat d'électricité ou tarifs réglementés).
3. Des rendements attractifs et des perspectives de création de valeur avec un retournement de cycle économique, une hausse de prix de l'électricité et une demande importante pour des infrastructures "brownfield" (marché secondaire).

En proposant un ratio risque/rendement de marché, les fonds infrastructures dédiés aux EnR se sont progressivement imposés comme une stratégie naturelle d'allocation d'actifs vers une économie bas carbone. Par ailleurs, la diversité des fonds en termes de maturité, de nature des sous-jacents (marché primaire ou secondaire), de degré de risque (zone géographique, technologie) permet d'offrir une gamme de placements très large.

6. Dans la formule Standard, les fonds finançant des projets d'énergies renouvelables sont classés dans la catégorie « Other Equity » : le choc appliqué s'élève à 49 %. Il devrait très prochainement être revu entre 30 et 39 %. L'approche par transparence, recommandée par Solvabilité 2, consistant à séparer la part obligataire de la part action pour le risque de marché, va permettre d'affiner le besoin en capital et de bénéficier de l'effet de diversification, ce qui convient aux modalités de financement de projet sous-jacents des fonds EnR.

### Mentions légales

Ce document d'information à caractère non contractuel est destiné à des clients professionnels/non professionnels au sens de la Directive MIF. Il ne peut pas être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, distribué ou publié, en totalité ou en partie, sans autorisation préalable et écrite de Mirova.

Ce document est produit à titre purement indicatif. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Mirova se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis.

Le contenu de ce document est issu de sources considérées comme fiables par Mirova. Néanmoins, Mirova ne saurait garantir la parfaite fiabilité, exhaustivité et exactitude des informations provenant notamment de sources extérieures et figurant dans ce document.

Les simulations/hypothèses sont réalisées/indiquées à titre d'exemple, elles ne constituent pas un engagement contractuel de la part de Mirova et ne sauraient engager sa responsabilité.

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées et les simulations de performances passées ou futures ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un fonds ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Mirova présente à la date de ce document des scénarios et stratégies de gestion. Il est rappelé que la description de ces derniers ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Mirova, cette dernière se réservant la possibilité de faire évoluer les dits scénarios et stratégies notamment en fonction de l'évolution des marchés et en tenant compte de la réglementation en vigueur.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Mirova exclut des fonds qu'elle gère directement, toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

## Mirova. Responsible investing\*

### MIROVA

Mirova est une filiale de Natixis Asset Management  
Société anonyme au capital de 7 461 327,50 euros  
Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 394 648 216  
Agrément AMF GP 02-014  
21 quai d'Austerlitz - 75013 Paris

### Mentions complémentaires

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé, sont à la date indiquée et sont susceptibles de changer. Il n'y a aucune garantie que les développements futurs correspondront à ceux prévus dans le présent document.

Lorsque la réglementation locale l'exige, ce document est fourni uniquement sur demande écrite. Aux pays francophones de l'UE, le présent document est fourni aux Clients Professionnels par NGAM S.A. ou sa succursale sous-mentionnée. NGAM S.A. est une société de gestion luxembourgeoise qui est autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, constituée conformément à la loi luxembourgeoise et immatriculée sous le numéro B 115843. Siège social de NGAM S.A. : 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. France : NGAM Distribution (n.509 471 173 RCS Paris). Siège social: 21 quai d'Austerlitz, 75013 Paris. En Suisse, le présent document est fourni aux Investisseurs Qualifiés (Qualified Investors) par NGAM, Switzerland Sàrl.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Global Asset Management, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Bien que Natixis Global Asset Management considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

\* Plus d'infos : [www.mirova.com](http://www.mirova.com)

Suivez-nous : [@Mirova\\_RI](https://twitter.com/Mirova_RI)

[in](#) Profil Mirova

### NATIXIS GLOBAL ASSET MANAGEMENT

Société Anonyme au capital de 156 344 050 euros  
Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 453 952 681 00022  
Siège social : 21 quai d'Austerlitz - 75013 Paris Cedex 13