

Entre identification des **risques ESG** et financement des **infrastructures vertes**

Dans un contexte de recul de l'investissement public, **les besoins de financement en infrastructure** n'ont jamais été aussi grands, qu'il s'agisse du renouvellement des infrastructures existantes dans les pays de l'OCDE ou des besoins liés au développement des pays émergents. Standard & Poor's estime ainsi à **500 milliards de dollars** par an l'écart entre les besoins au niveau mondial et les fonds publics disponibles. Mais il ne s'agit pas que d'un problème de quantité. Les nouvelles infrastructures ont une durée de vie minimale de 20 ans. La prise en compte des **critères environnementaux, sociaux et de gouvernance** (ESG) est cruciale afin de s'assurer que les infrastructures développées aujourd'hui sont compatibles avec l'avenir souhaité pour demain. Si les gérants systématisent les analyses ESG lors des due diligences, il reste encore beaucoup à faire pour que leurs pratiques soient au service de la **transition vers une économie « verte »**.

■ **Différentes formes d'investissement en infrastructure**

Les infrastructures désignent les équipements apportant un service à la collectivité, comme les installations routières, de production et de transport d'énergie, de distribution et de traitement de l'eau, de gestion des déchets, de télécommunications ainsi que les installations dites sociales (hôpitaux, prisons, écoles...). On distingue les projets « greenfield » pour les nouveaux développements et les projets « brownfield » pour l'exploitation d'installations existantes. L'investissement en infrastructure peut s'effectuer directement dans ces projets ou indirectement au travers de fonds en capital ou de fonds de dette.

■ **Une classe d'actifs montante**

Dans le monde, 38 milliards de dollars ont été collectés par les fonds d'infrastructure en 2013, soit une augmentation de 58% par rapport à 2011. Si les infrastructures représentent à peine 1% de l'allocation totale des investisseurs institutionnels, cette classe d'actifs attire de plus en plus. Le fournisseur de données Preqin estime que son allocation devrait tripler dans les prochaines années.

■ **Des considérations ESG principalement tournées vers la gestion des risques**

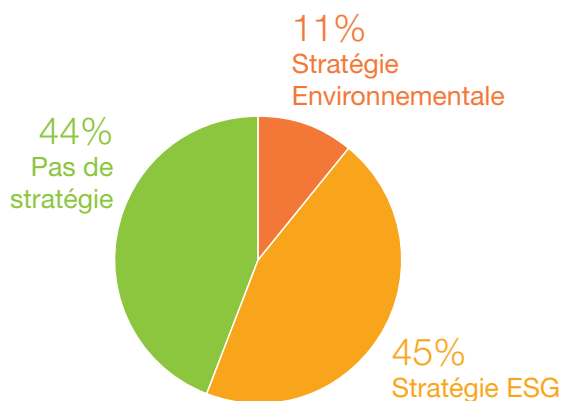
L'intégration des considérations ESG dans l'investissement en infrastructure est aujourd'hui principalement motivée par la gestion des risques. Il s'agit de s'assurer de l'acceptabilité sociale des projets, d'anticiper les évolutions réglementaires et de réduire les coûts d'exploitation des installations existantes. Les thèmes alors considérés sont principalement l'environnement, les conditions de travail, la sécurité, la création locale d'emploi et la consultation des parties prenantes.

Cependant, divers éléments de contexte poussent à aller plus loin. Tout d'abord, la transition écologique et énergétique appelle une réorientation des financements existants et un financement additionnel estimé à plus de 1000 milliards de dollars annuels selon l'Agence Internationale de l'Energie. Pourtant, la grande majorité des investissements ne vont toujours pas dans la bonne direction. Par ailleurs, l'investissement privé en infrastructure pourrait contribuer à répondre aux besoins des communautés locales au travers de ce qu'on peut qualifier d'« impact investing ». Au total, le Centre for Climate Change Economics and Policy estime que plus de 1500 milliards de dollars additionnels seraient annuellement requis dans les pays émergents pour répondre aux défis tels que les 1,2 milliard de personnes vivant sans électricité, ou les 748 millions de personnes n'ayant pas accès à l'eau potable.

INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

Novethic a interrogé 185 investisseurs institutionnels de 13 pays européens sur leurs pratiques d'intégration ESG. 106 d'entre eux ont déclaré détenir de l'infrastructure, principalement des institutions françaises, britanniques, néerlandaises et espagnoles.

■ Nombre d'investisseurs ayant mis en place une stratégie ESG en infrastructure

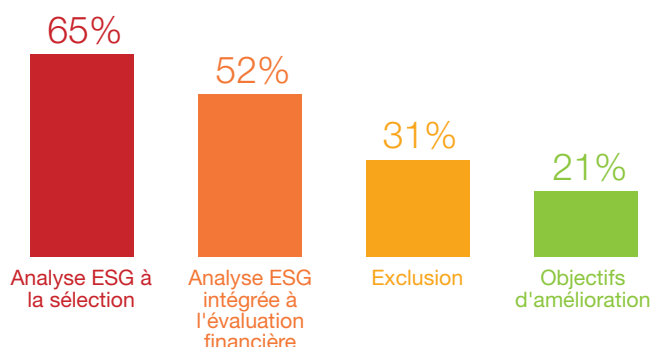


45% des répondants détenant de l'infrastructure ont mis en place une stratégie ESG sur cette classe d'actifs. Cette proportion monte à 65% pour les répondants signataires des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI).

Cependant, il existe de fortes disparités en fonction des pays. Si 71% des répondants nordiques ont une stratégie ESG sur cette classe d'actifs, ils ne sont que 30% en France.

■ Pratiques des 76 investisseurs ayant une stratégie ESG en infrastructure

65% des acteurs ayant déployé une stratégie réalisent systématiquement une analyse ESG lors de la sélection des actifs. Cette analyse est souvent intégrée aux évaluations financières. Elle peut conduire à demander une modification des projets voire à les abandonner complètement lorsque les risques ESG ainsi identifiés sont trop élevés.



À l'acquisition, les stratégies d'exclusion consistent principalement à écarter les projets implantés dans des pays à risque, à l'image des politiques des fonds de pensions néerlandais PDN ou allemand BVK. Lors de l'exploitation d'infrastructures existantes, la mise en place d'objectifs d'amélioration est généralement définie au cas par cas en fonction des risques identifiés. Le néerlandais PGGM, le français Caisse des Dépôts ou le britannique Aviva mettent en place ce type de pratiques. Enfin, les acteurs investissant indirectement via des fonds comme le néerlandais APG utilisent généralement des questionnaires ESG pour sélectionner leurs gérants et suivre les actions que ceux-ci mettent en œuvre.

Les initiatives de place se multiplient

- Fin septembre 2014, dans leur « Joint statement to the UN on climate-resilient infrastructure », des investisseurs représentant 1300 milliards de dollars se sont engagés à mieux prendre en compte le changement climatique dans leur investissement en infrastructure si les acteurs publics montraient le chemin.
- Début octobre, la Banque Mondiale a lancé le « Global Infrastructure Facility » pour promouvoir les échanges avec les investisseurs privés.
- Mi-octobre, l'Association pour Investisseurs de Long Terme en Infrastructure (LTIIA) a tenu sa première assemblée annuelle. La prise en compte des critères ESG est l'un de ses trois axes de travail.
- D'autres initiatives devraient voir le jour en 2015.

Il existe une multiplicité de pratiques ESG dans la gestion des infrastructures selon le type d'investissement (dette ou capital, fonds ou détention directe), le type de projets (routes, hôpitaux, énergie...) et leur situation géographique. Les gérants pointent du doigt la difficulté de trouver des indicateurs standards communs.

FOCUS FRANCE

Parmi les 19 principaux gérants de fonds présents sur le marché français (hors fonds de dette en infrastructure), représentant 34 milliards d'euros sous gestion :

- 14 communiquent globalement sur leur politique d'investissement responsable,
- 12 sont signataires des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI),
- 5 communiquent sur le type de critères ESG qu'ils prennent en compte.

■ Évaluation ESG des projets

Lors de l'investissement dans des projets « greenfield », l'analyse ESG intervient lors des due diligences sur la base d'études documentaires ou d'échanges avec les directeurs de projets. Des experts peuvent également être nommés pour examiner plus en profondeur les caractéristiques ESG des projets et proposer des améliorations. Lors de l'acquisition d'actifs « brownfield », les gérants prennent en compte les considérations ESG dans le cadre d'une analyse des risques. Cette analyse peut permettre d'identifier les principaux points à améliorer et les leviers d'action. La revue annuelle des actifs permet ensuite de suivre la réalisation des objectifs établis et d'entamer le dialogue avec les directeurs de projets.

Bonnes pratiques

Mirova Environment and Infrastructure utilise une grille d'analyse ESG constituée de 80 critères dont les pondérations varient selon le type d'infrastructure considéré. Les projets sont évalués selon des notations allant du simple respect réglementaire à la mise en oeuvre des meilleures pratiques de marché.

Lors de l'acquisition, **Meridiam** définit un ensemble d'objectifs et d'indicateurs spécifiques à chaque projet. Ces cibles sont ensuite suivies pendant toute la détention de l'actif. Exemple de politique sociale, lors de la construction d'un tunnel aux Etats-Unis, la création du partenariat « BUiLD 305 initiative » a conduit à ce que 85% des employés du projet soient issus de la communauté locale.

CDC Infrastructure a élaboré un outil abordant 15 thèmes (eau, biodiversité, gaz à effet de serre...). Cet outil est utilisé pour l'analyse environnementale des projets en amont, pour la définition de plans d'amélioration et pour le contrôle des engagements pris lors de l'appel d'offres des entreprises de construction. En outre, la société suit l'empreinte carbone de son portefeuille et s'est engagée à la réduire de 14% d'ici 2020 par rapport à 2010.

■ Reporting ESG

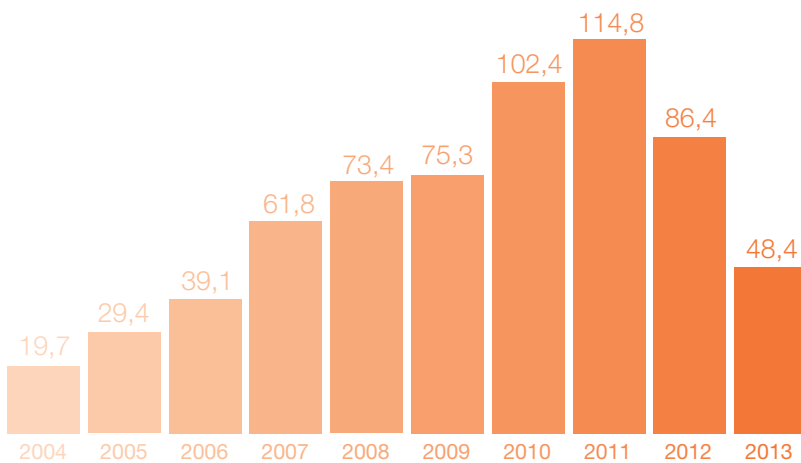
Les analyses réalisées à l'échelle des projets sont rarement consolidées au travers d'indicateurs agrégés pour un reporting ESG à l'échelle des fonds. Pourtant, il existe une demande accrue des investisseurs pour évaluer l'impact de leurs investissements.

Bonnes pratiques

Pour son activité de multigestion en non coté, **OFI AM** a développé une plateforme en ligne afin d'analyser les pratiques ESG des sociétés de gestion en infrastructure. En 2013, 69% des 43 sociétés de gestion interrogées ont répondu au questionnaire. Les réponses collectées ont permis à l'équipe de consolider son propre reporting pour ses clients institutionnels au travers d'une douzaine d'indicateurs clés comme le nombre d'emplois créés ou la proportion de projets ayant fait l'objet d'un bilan carbone.

L'Union Européenne s'est fixée un objectif de 20% d'énergies renouvelables dans sa consommation énergétique finale d'ici 2020, et de 27% d'ici 2030. Pour autant, les investissements dans les énergies renouvelables ont diminué depuis 2011 tant en Europe que dans le monde. Malgré une allocation des investisseurs institutionnels qui tend à s'accroître, les besoins de financement restent considérables.

■ Net recul du financement des énergies renouvelables en Europe (Mds \$)



Source: Bloomberg New Energy Finance & UNEP

48 Milliards de dollars ont été investis en Europe en 2013 dans les énergies renouvelables, tous types de financements confondus. Ce montant est bien en-deçà des 270 Milliards d'euros annuels estimés par la Commission Européenne pour permettre la transition énergétique.

Il s'agit d'un recul de 137% par rapport au pic historique atteint en 2011. Les principaux freins pointés du doigt sont l'incertitude réglementaire, la complexité des projets et l'évolution des technologies qui nuisent à la lisibilité des modèles économiques.

■ Un positionnement croissant des investisseurs institutionnels qui reste insuffisant

En Europe, les investisseurs institutionnels contribuent à moins de 10% des financements en énergies renouvelables. Cette part est cependant en augmentation. Durant les 9 premiers mois de 2013, 3,3 milliards de dollars ont été investis en énergies renouvelables contre 1 milliard pour toute l'année 2008. Et ces montants devraient continuer à croître. Le néerlandais APG s'est par exemple récemment engagé à doubler son allocation dans les énergies renouvelables pour atteindre 2 milliards d'euros d'ici 2017, et le fonds de pension danois PKA devrait investir 1,5 milliards d'euros supplémentaires dans des fermes éoliennes d'ici fin 2015.

■ Développement des fonds dédiés aux énergies renouvelables

Parallèlement à l'investissement en direct, une offre de fonds non cotés dédiés aux énergies renouvelables se développe, à l'image du fonds Triodos Renewables Europe Fund, de l'Allianz Renewable Energy Fund ou des fonds Eurofideme 2 et 3 chez Mirova. Selon Bloomberg New Energy Finance, les encours des fonds dédiés aux énergies renouvelables ont augmenté de 17,1% entre 2012 et 2013. En France, Novethic recense au total une vingtaine de fonds non cotés dédiés aux énergies renouvelables, représentant 7% des encours des gérants d'infrastructure en capital, et près de 2,5 milliards d'euros d'actifs.

Une étude du centre de recherche Novethic réalisée par Yona Kamelgarn sous la direction de Dominique Blanc.