



FINANCEMENT IMMOBILIER : VERS DE NOUVEAUX HORIZONS

L'ANALYSE EXTRA-FINANCIÈRE S'IMPOSE DANS LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE RÉELLE

TRANSITION ÉNERGÉTIQUE :
FAIRE CONVERGER INNOVATION
TECHNOLOGIQUE ET INNOVATION
FINANCIÈRE

LOGEMENT : UN INVESTISSEMENT
RESPONSABLE DE RETOUR EN GRÂCE

NEWTON OFFICES ACCÉLÈRE SON
DÉPLOIEMENT DANS LES RÉGIONS
FRANÇAISES

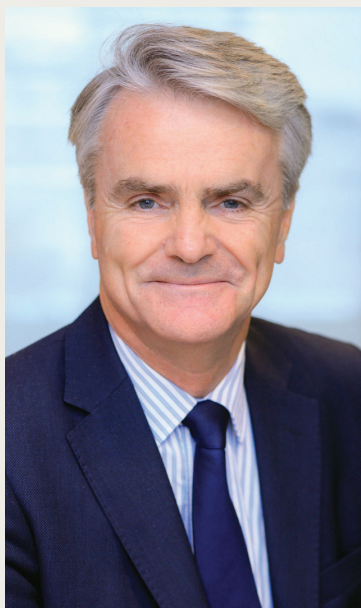
LES COLLECTIVITÉS LOCALES
DEMEURENT DES **ACTEURS MAJEURS**
DE L'INVESTISSEMENT PUBLIC

CHARTRES MÉTROPOLE REPREND
LA MAIN SUR LE TRAITEMENT ET LA
VALORISATION DE SES DÉCHETS

ENTREPRISES : **ADOPTER LES MULTI-
SÛRETÉS** POUR OPTIMISER VOS
FINANCEMENTS !

VALOREM ACCOMPAGNE LA
TRANSITION ÉNERGÉTIQUE DES
ANTILLES FRANÇAISES

CRISE DU COVID-19 : INTÉGRER DAVANTAGE LES ENJEUX SANITAIRES, ÉCOLOGIQUES ET CLIMATIQUES



crédit : Acofi / Ph.Zamora

Thibault de Saint Priest
Directeur général d'Acofi Gestion

« Le financement alternatif élargit la palette des outils disponibles en complétant l'offre globale de financement »

Nul ne sait dire en ce mois d'avril 2020 ce que sera le monde de l'après-Covid-19.

Il peut néanmoins être affirmé sans grand risque de se tromper que les besoins de financement des acteurs économiques seront considérables tant pour permettre le redémarrage de l'activité très affectée par les mesures généralisées de confinement que pour préparer les transformations économiques et sociétales que les opinions publiques et les Etats exigeront au sortir de cette crise.

Tous les acteurs financiers - banques, assureurs, gérants d'actifs - vont devoir faire plus que jamais preuve de créativité et d'agilité pour répondre aux attentes considérables de la société qui vont s'exprimer. Les réponses devront être à la hauteur du défi qui s'annonce. Ce dernier ne portera pas seulement sur les volumes et les conditions financières des solutions qu'il faudra élaborer. Elles devront en effet intégrer davantage encore les enjeux sanitaires, écologiques et climatiques que les économies productivistes et mondialisées ont gravement négligés ainsi que nous le rappelle la pandémie du Coronavirus.

Si le système bancaire va être sollicité, et accompagné en ce sens par les autorités monétaires, il ne pourra pas plus qu'avant, couvrir tous les besoins. Le financement direct par les fonds de dettes qui connaît un développement remarquable et maîtrisé depuis quelques années, a toute sa place dans cette nouvelle donne qui se prépare.

Il répond à un double besoin. Pour les investisseurs, il permet une réelle diversification de leurs portefeuilles en leur permettant de capter les primes d'illiquidité et de complexité qui sont le propre des actifs à faible liquidité. Pour les entreprises, les opérateurs d'infrastructures, les acteurs de l'immobilier comme pour certains secteurs du secteur public, le financement alternatif élargit la palette des outils disponibles en complétant l'offre globale de financement.

Le positionnement d'Acofi Gestion dans le monde du financement alternatif est original à plusieurs égards. Il privilégie, depuis le lancement de cette activité en 2011, une approche fondée sur trois piliers : l'exigence de l'analyse crédit, la solidité du collatéral et la robustesse de la documentation. Il n'est pas en effet d'activité de crédit qui ne repose sur la connaissance intime du profil de risque de l'entreprise. La collatéralisation des financements qui consiste à faire reposer pour une large part la sécurité du financement sur des actifs tangibles maximise la perspective de la bonne exécution et de la bonne fin du financement. Enfin, l'exigence dans l'élaboration des contrats représente une réelle protection lorsque les emprunteurs traversent des temps difficiles.

La pluridisciplinarité est au cœur du financement direct, notamment dans sa dimension « collatéralisée ». C'est ce savoir-faire qu'Acofi Gestion cultive avec persévérance et avec succès. La quatrième édition de l'Actualité du Financement Alternatif a vocation à l'illustrer.

L'analyse extra-financière s'impose dans le financement de l'économie réelle

ARNAUD FRASLIN, DIRECTEUR RECHERCHE, MARKETING ET COMMUNICATION

Dans l'activité de financement des acteurs de l'économie réelle, l'intégration de considérations extra-financières objectives permet d'enrichir le processus d'analyse des opportunités, au bénéfice des investisseurs des fonds.

La disponibilité des données extra-financières est très variable selon les entreprises, et généralement faible pour les sociétés privées de taille moyenne. L'hétérogénéité des reportings et le manque récurrent de ressources dédiées à ces sujets au sein des entreprises compliquent l'accès à des données fiables et la comparabilité entre différents dossiers. Dans son enquête 2019, BNP Paribas indique que 66% des investisseurs institutionnels interrogés ont ainsi estimé que la difficulté d'accès aux données, ainsi que leur manque de cohérence et de conformité, constituaient un obstacle à l'intégration ESG.

Intégration de critères ESG

Le suivi d'une approche de sélection qualifiée de « *best in class* » est difficilement réalisable dans cette activité dans la mesure où les investissements ne se font pas dans des actifs financiers liquides sur des marchés organisés, et où les informations sont lacunaires sur les comparables des contreparties à l'étude (entreprises privées, projets d'infrastructure, etc.).

Pour être pertinente, l'approche d'intégration de critères ESG dans les processus d'investissement doit être couplée à une politique d'exclusion sectorielle (par exemple, le tabac) et normative (par exemple, le non-respect des droits de l'homme).

Une sensibilisation croissante des entreprises

Il semble nécessaire de mener des échanges réguliers avec les représentants des contreparties, à la fois à l'origine des opérations et pendant leur durée de vie.

« Pour 66% des institutionnels, la difficulté d'accès aux données et leur manque de cohérence constituent un obstacle à l'intégration ESG »

Ces échanges portent naturellement sur l'évolution de la situation financière et sur les perspectives de développement, et de manière croissante sur des sujets extra-financiers (climat social, respect des normes environnementales, évolution de gouvernance, etc.). L'efficacité des mesures mises en place par les entreprises, en particulier sur les plans sanitaire et organisationnel, pour répondre aux effets de l'épidémie en

cours de COVID-19 sera ainsi un enjeu déterminant pour leur pérennité.

Le dialogue mené avec les représentants des entreprises accompagnées révèle à ce titre un niveau croissant d'intérêt et de vigilance de leur part sur les enjeux extra-financiers, que ces derniers soient considérés comme des sources de risques pour la pérennité de leur activité ou, au contraire, comme des opportunités de développement dans des secteurs à mutation rapide (développement de nouveaux marchés, par exemple).

Nous constatons ainsi une prise de conscience forte de la part de nos interlocuteurs, qui sont familiarisés sur ces sujets dans le cadre des contrats commerciaux avec leurs clients ou leurs fournisseurs, des normes industrielles qu'ils doivent respecter, etc.

L'envoi d'un questionnaire ESG aux sociétés permet de disposer, sur la durée, d'indicateurs de mesure d'impact à l'échelle des différents fonds concernés, et de poursuivre le travail de sensibilisation des contreparties sur ces sujets.

Le nécessaire suivi des controverses

Dans l'activité de gestion de fonds pour compte de tiers, le suivi et la gestion des controverses au niveau des sociétés et projets financés revêtent une importance majeure. Les controverses, par exemple liées à la pollution ou à des faits avérés de corruption, sont porteuses de risques importants à la fois au niveau financier pour les contreparties et donc indirectement pour ses créanciers et actionnaires (risques de pénalités financières, risques règlementaires ou environnementaux), et également sur le plan de la réputation, pour la société de gestion et ses mandants.

A cet égard, un travail de veille permanente est nécessaire à l'identification de cas avérés de controverses, permettant une proactivité dans les échanges avec les contreparties et les investisseurs du fonds concerné, et à l'initiation de démarches de remédiation, le cas échéant. ●

UNE MÉTHODOLOGIE AXÉE SUR SIX CRITÈRES

Pour les fonds gérés par Acofi Gestion, l'intégration de critères extra-financiers dans l'analyse de la qualité de crédit de contreparties bénéficiaires de financements participe d'un travail d'objectivation et d'homogénéisation sur les dossiers étudiés. La méthodologie d'analyse que nous avons développée en interne identifie six critères sur chacun des volets « Environnement », « Social / Sociétal », et « Gouvernance », avec une échelle de *scoring* uniforme.

Cette grille est alimentée par des données publiques ou issues de nos interactions avec l'entreprise.

Transition Energétique : faire converger innovation technologique et innovation financière

PHILIPPE GARREL, DIRECTEUR DE FONDS - INFRASTRUCTURE

ET BERNARD BLEZ, PASSION FOR ENERGY, ANCIEN DIRECTEUR DE LA RECHERCHE CHEZ ENGIE

Bâtir des ponts entre ingénieurs et financiers est une impérieuse nécessité pour accélérer le déploiement de projets verts.

Devant l'évidence qu'il faut agir vite pour faire diminuer drastiquement les émissions de gaz à effet de serre et l'impact des activités humaines sur l'environnement, la finance verte se développe à grande vitesse. A elles seules, les obligations vertes (*Green Bonds*) augmentent ainsi en moyenne de 20 % à 25 % par an. Selon une récente étude¹, 65 % des investisseurs considèrent désormais que les critères RSE et de durabilité « jouent un rôle majeur » ou « agissent comme des guides importants » dans leurs décisions d'investissement, signe d'une évolution sensible des esprits.

Un mouvement de fond est donc amorcé et de plus en plus de projets verts trouvent aujourd'hui des financements. Pourtant, des freins importants demeurent. Afin d'accélérer la création de valeur en matière de transition énergétique, financiers et ingénieurs se doivent donc de travailler ensemble pour relever ce défi.

« Une croissance des *Green Bonds* entre 20 % et 25 % par an »

Une multitude de petits projets difficiles à évaluer

Le premier frein réside dans la taille même des projets verts. Les solutions pour la transition énergétique reposant, par nature, sur des énergies renouvelables décentralisées et des optimisations production / consommation à l'échelle d'une ville ou d'un quartier, la plupart des projets des collectivités locales apparaissent, aux yeux des financeurs, comme étant « de petite taille ». Il est donc



nécessaire soit d'inventer des méthodes pour agréger plusieurs petits projets en un seul plus gros projet, soit de raisonner en termes de portefeuilles de projets.

Autre frein majeur : le manque d'information tant du côté des financeurs que des maîtres d'ouvrages. De fait, les investisseurs n'ont pas toujours les ressources ni les compétences pour évaluer la pertinence de ces projets « verts » (impacts réels sur l'environnement, lien avec les Objectifs de Développement Durable (ODD), risque technique...). De même, les collectivités locales n'ont pas toujours les moyens de réaliser des études lourdes pour définir leur stratégie à moyen et long terme en matière d'infrastructures vertes. Résultat : une grande majorité des projets se limite à des solutions très classiques : photovoltaïque, éolien ou,

plus récemment, infrastructures de recharge des véhicules électriques. Or, de nombreuses autres solutions existent, toutes aussi indispensables à la transition énergétique. Ce marché, que l'on pourrait qualifier de « semi efficient » (informations non totalement partagées entre les acteurs), met en exergue la nécessité de mieux partager l'information entre les parties prenantes et d'avoir des critères partagés pour évaluer les projets.

Enfin, la dynamique de l'innovation technologique dans la transition énergétique est telle que les financeurs ont, parfois, du mal à suivre. La multitude de solutions innovantes qui voient actuellement le jour, qui utilisent parfois de manière créative des briques technologiques anciennes, méritent d'être suivies de près et, pour les plus



prometteuses, nécessitent ou nécessiteront des financements, car certaines pourraient apparaître dans le futur proche comme des solutions efficaces qu'il sera nécessaire de déployer à grande échelle pour la décarbonation de l'énergie.

Or, il n'est pas facile pour les investisseurs comme pour les maîtres d'ouvrage de faire les bons choix, d'évaluer la rentabilité et les risques associés à de telles innovations.

Construire des ponts entre les mondes de la finance et des technologies

La transition énergétique ne pourra donc se faire pleinement que si le monde de la finance verte et celui des solutions technologiques réussissent à travailler main dans la main.

Pour y parvenir, il est impératif de construire un langage commun, des référentiels partagés et de les diffuser largement. L'annonce, fin 2019, par le

« La future taxonomie des activités vertes constitue une excellente nouvelle »

Conseil européen de la mise en chantier de la future taxonomie des activités vertes² constitue une excellente nouvelle, même si la méthode retenue n'est pas parfaite et si l'horizon de 2022 apparaît lointain.

Sans attendre 2022, on peut d'ores et déjà se réjouir de l'existence d'un certain nombre de référentiels communs à travers des labels qui mettent en avant les meilleures solutions pour la transition énergétique, à l'image du « *European Energy Award* ».

Une fois qu'il existe un langage partagé et la volonté de collaborer, le plus dur est fait. Mais il reste encore du chemin à parcourir pour que les innovations nécessaires à la transition énergétique avancent au même rythme entre la finance verte et le monde des technologies, en s'enrichissant mutuellement.

En effet, la décarbonation rapide de l'énergie a autant besoin d'innovations financières que d'innovations techniques. De fait, les solutions décarbonées sont plus chères et moins rentables (à court terme tout au moins) que les énergies carbonées traditionnelles.

C'est donc aux Etats et aux organisations supranationales de faire évoluer les choses avec des réglementations, des subventions ou encore des dispositifs fiscaux. Pour sa part, la finance verte se doit aussi d'innover en utilisant tous ces outils pour rendre possible le déploiement à grande échelle des solutions les plus nécessaires à la transition énergétique.

Bâtir des ponts entre tous les acteurs est donc une impérieuse nécessité pour accélérer le déploiement de solutions pour la transition énergétique.

Quand les innovations technologiques et les innovations financières convergent, la vitesse de déploiement des nouvelles solutions est fortement accélérée et la création potentielle de valeur, tant financière que sociétale, s'en trouve décuplée. C'est dans cette voie qu'il faut s'engager sans réserve ! ●

FINANCER LES ACTEURS DE LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE

Comme son prédécesseur, le dernier fonds de financement d'infrastructures EnR d'Acofi, nommé Predirec EnR 2 et lancé fin 2019, a pour objectif d'accompagner les producteurs européens d'énergies renouvelables (solaire, éolien, hydraulique, biomasse et biométhane) et les entreprises de la transition énergétique dans leur développement. Ce fonds propose des solutions adaptées répondant à leurs besoins de financement court et long terme.

Predirec EnR 2 bénéficie du label Greenfin et offre une réponse adaptée à l'article 173 de la Loi de Transition Énergétique (août 2015).

Avec cette initiative, Acofi continue de proposer aux investisseurs institutionnels des moyens de diversification de leurs actifs dans des segments du financement de l'économie réelle à fort impact sociétal.

1. PERE ESG Investor Survey 2019

2. Les Echos, 16 Décembre 2019

Logement : un investissement responsable de retour en grâce

CHRISTOPHE MURCIANI, DIRECTEUR DES FONDS DE PRÊTS IMMOBILIERS

Après avoir délaissé l'immobilier résidentiel pendant plusieurs années, les investisseurs institutionnels retrouvent de l'appétit pour ce type d'actif, en raison notamment de la réduction de l'écart de rendement avec les actifs tertiaires.

Le secteur de l'immobilier résidentiel est en effervescence. Au cours de ces dernières années, la croissance des transactions s'est en effet fortement accélérée autour des actifs de logements, sociaux, étudiants, personnes âgées (lire l'encadré). Parmi les transactions emblématiques en investissement immobilier pour l'année 2019, on peut ainsi évoquer l'acquisition par le fonds PGIM du promoteur de logement sociaux Uniti, ou encore le rachat par AXA IM de l'opérateur de résidences étudiantes Kley.

Il faut dire que 2 millions de familles sont en attente d'un logement social, et que 60 000 logements auraient été retirés du marché locatif à Paris, pour rejoindre la location de courte durée.

L'immobilier résidentiel a connu des fortunes diverses au fil du temps. Il a été l'enfant préféré des investisseurs institutionnels jusqu'au début des années 2000, période à laquelle s'est opérée une bascule vers l'immobilier tertiaire : bureaux, commerces, entrepôts, hôtels, etc.

Ce mouvement s'est produit sous la pression de plusieurs facteurs. Un écart de rendement élevé en défaveur du logement tout d'abord. L'immobilier résidentiel, après déduction des coûts d'exploitation et des travaux de rénovation, dégagé depuis longtemps un rendement net inférieur à 3.0% par an, alors que l'immobilier tertiaire (bureaux prime à Paris) a pu générer jusqu'à 6% de rendement.

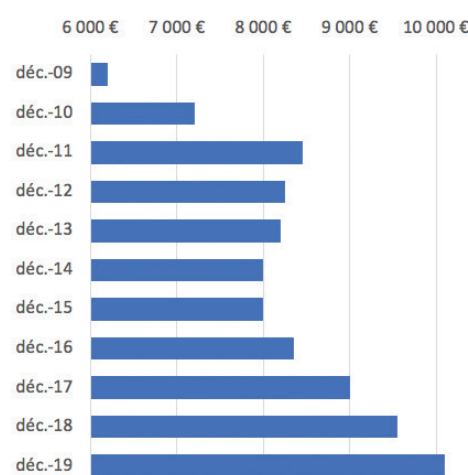
La pression politique en faveur des locataires obère également la capacité des bailleurs à traduire les hausses de prix en hausses de loyer, renforçant ainsi l'attractivité des autres actifs immobiliers. Enfin, la généralisation du crédit immobilier aux particuliers (+7% en 2019), a fait émerger une génération d'acquéreurs favorisant la cession à la découpe, tout en propulsant les prix à des niveaux qui interdisent le logement en centre-ville aux classes moyennes et populaires. Au cours des années 2000, les institutionnels ont arbitré leur patrimoine résidentiel en France pendant que d'autres destinations ont attiré des capitaux. Les fonds anglo-saxons de *private equity* ont par exemple parié en Allemagne sur la réunification et sur une appétence assez faible des Allemands pour la propriété individuelle. L'Espagne a favorisé la promotion en périphérie des grandes villes en développant ses infrastructures ferroviaires.

La crise financière aura eu des effets divers sur ces marchés : peu d'impact en Allemagne (majorité de locataires) ainsi qu'en France (production de crédit analysée au regard des revenus de l'emprunteur), mais un impact sévère en Espagne (endettement analysé au regard de la valeur du bien, comme aux Etats-Unis avec les *subprimes*).

La tendance s'inverse depuis 2017.

D'une part, l'écart de rendement entre les actifs tertiaires et le logement s'est

EVOLUTION DU PRIX AU M² DES APPARTEMENTS ANCIENS À PARIS



Source : ADSN-BIEN - Notaires du Grand Paris

comprimé. Les meilleurs actifs de bureaux à Paris se traitent à des taux inférieurs à 3.0%, tandis que le logement se maintient à 2.50% en moyenne. Par ailleurs, le surcoût de portage du logement (rotation plus fréquente, travaux de remise en état, obligation de mise en copropriété avant une vente à la découpe) s'amenuise par comparaison aux périodes de franchise pratiquées dans le secteur tertiaire. Gageons qu'à la faveur du développement de grandes infrastructures (Grand Paris Express, Village Olympique) et des objectifs de financement socialement responsable, le logement va s'ancrer durablement dans le paysage de l'investissement immobilier. Enfin, la crise sanitaire actuelle entraînera une révision de la hiérarchie des actifs qui profitera au logement. En complément des offres qui se développent pour solvabiliser les accédants, il sera également nécessaire que le financement de la promotion soit correctement assuré. Les contraintes à venir sur les établissements de crédit en la matière doivent conduire les acteurs du marché à envisager des solutions désintermédiées, faute de quoi les besoins en logement pourraient continuer à n'être pas servis par les promoteurs, dont la production régresse à 410 000 unités contre 450 000 en 2017. ●

Été 2018 : Swiss Life, CDC Habitat, Vonovia, l'Erafp, l'Ircantec, achètent 80% de la foncière Vesta (4.000 logements) à la SNCF pour 1,4 milliard d'euros.

Octobre 2019 : le nombre de transactions immobilières franchit la barre du million sur 12 mois glissants.

Novembre 2019 : le prix moyen du m² de logement à Paris franchit le seuil de 10 000€.

Janvier 2020 : le Gouverneur de la Banque de France met en garde les banques contre la surchauffe en crédit immobilier.

Janvier 2020 : Anne Hidalgo envisage un fonds de 20 milliards d'euros pour produire des logements proposés à la location 20% en-dessous du marché.

Janvier 2020 : Tikehau achète à Covivio un portefeuille de logements pour plus de 160 millions d'euros.

Newton Offices accélère son déploiement dans les régions françaises

Ce spécialiste du coworking et des nouveaux espaces de travail a récemment finalisé l'acquisition d'un immeuble de bureaux à Lyon grâce à un financement de 15,7 millions d'euros d'Acofi Gestion.

Newton Offices accélère son maillage géographique. Après Marseille, Lille et Montpellier, c'est dans le quartier de bureaux de Vaise, à Lyon, que la société a en effet décidé de développer ses nouveaux espaces de travail et de vie professionnels. Fin 2019, Newton Offices a ainsi fait l'acquisition en VEFA (vente en l'état futur d'achèvement) d'un immeuble de 6500 m², certifié « BREEAM Very Good », dont la livraison est prévue au dernier trimestre. « Lyon est le premier marché régional, avec un marché tertiaire très dynamique, conforme à notre stratégie, explique Guillaume Pellegrin, CEO de Tivoli Capital et fondateur de Newton Offices. Le timing de l'opération et la qualité du bien immobilier proposé ont également joué un rôle majeur dans notre décision d'investissement. »

Une vision de long terme du coworking

Fruit d'un partenariat entre la société d'investissement américaine KKR et Tivoli Capital, spécialiste de la valorisation d'immobilier d'entreprise en région, Newton Offices a pour ambition d'être un acteur de référence des nouveaux lieux de vie professionnels. Sa vocation première est de participer activement au développement dans les plus grandes villes françaises d'immeubles de bureaux de nouvelle génération et de nouveaux espaces de travail alliant bureaux privatifs, espaces de détente et *coworking*. « Nous avons une vision de long terme sur le *coworking*, explique d'ailleurs Guillaume Pellegrin. A nos yeux, il ne s'agit pas d'un effet de mode mais réellement d'une nouvelle manière d'aborder le monde du travail, de concevoir et de gérer les bureaux. Avec Newton Offices, nous avons la volonté d'accompagner la révolution des bureaux en créant de nouveaux produits à la fois plus écologiques et plus agréables à vivre. »

Une vision qui a séduit les équipes d'Acofi Gestion qui ont apporté 15,7 millions d'euros de financement dans le cadre de cette acquisition à Lyon. « Ce financement s'inscrit pleinement dans la stratégie et la tradition d'Acofi Gestion d'investir en région », explique Christophe Murciani, directeur des



©DCBInternational

fonds de dette immobilière chez Acofi Gestion. Ce projet nous a donc rapidement intéressé. » La société de gestion n'était pas totalement en terrain inconnu ayant déjà par le passé collaboré avec KKR. « Au sein de KKR, nous connaissons Acofi Gestion de longue date et nous avons toujours eu de bonnes relations et de bonnes expériences », reconnaît Mai-Lan de Marcilly, directrice KKR Immobilier Europe. Une solide connaissance mutuelle qui a été déterminante pour la bonne conduite de l'opération. « Nous avons eu de très bonnes relations avec les équipes de Christophe Murciani, insiste Guillaume Pellegrin. Cet élément est d'autant plus important que l'opération s'est déroulée dans un calendrier serré. Nous avons donc apprécié leur flexibilité et leur bonne compréhension du projet. En outre, les termes de leur offre étaient très compétitifs. Enfin, leur bonne compréhension de notre modèle économique et le fait que leur équipe se soit déplacée pour étudier le site ont constitué des gages de sérieux. »

De fortes ambitions régionales

Newton Offices entend désormais accélérer son développement dans les régions. A ce titre, le choix de développer son activité

dans les grandes villes régionales françaises ne doit rien au hasard. Dès sa création, Newton Offices a en effet souhaité se positionner comme un acteur capable de répondre aux enjeux et aux besoins d'une part des TPE et PME régionales et, de l'autre, des grands groupes désireux d'étoffer leurs implantations en régions. « Les opportunités immobilières sont particulièrement fortes dans les grandes régions françaises, souligne ainsi Mai-Lan de Marcilly. Dans ces territoires, nous comptons profiter des solides perspectives de croissance de la population et de l'économie locale. »

De fait, Newton Offices se montre particulièrement actif dans d'autres grandes métropoles régionales comme Nice, Nantes ou encore Bordeaux. « Notre objectif est de continuer de travailler avec les entreprises traditionnelles qui veulent faire évoluer leurs bureaux, gagner en flexibilité, avoir du '*plug and play*' et des facilités en installant des antennes régionales avec des géométries variables », ajoute Guillaume Pellegrin. A moyen terme, « détenir entre 10 et 20 sites de *coworking* dans les principales métropoles régionales est tout à fait envisageable », conclut Mai-Lan de Marcilly. ●

Les collectivités locales demeurent des acteurs majeurs de l'investissement public

STANISLAS BOUTMY, GERANT DES FONDIS SECTEUR PUBLIC

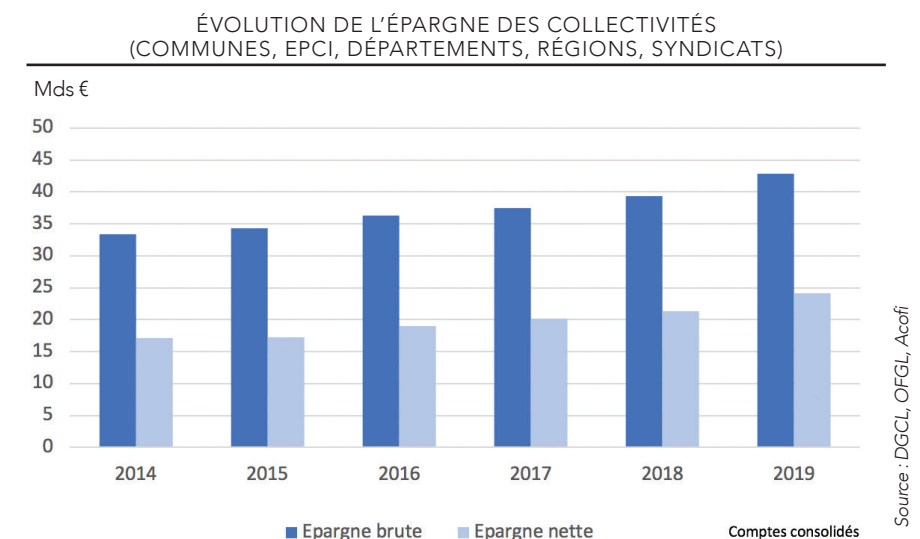
A l'approche d'une échéance électorale importante, un constat : leur situation est bien meilleure que proclamée, ce qui leur permet de faire face à une crise imprévue.

Le secteur public local français dans ses différentes composantes (villes, intercommunalités, départements, régions...) est méconnu, aussi bien du grand public, que des professionnels qui ne traitent pas avec lui, dont une grande partie des investisseurs institutionnels. Ces derniers n'en connaissent généralement que les rares émetteurs obligataires notés. Ainsi, à l'égal du grand public, ils n'en connaissent que ce qu'elles donnent à voir. Pour nombre d'habitants, la gestion des collectivités n'est pas ce qu'elle devrait être. En 2017, 51 % des personnes interrogées par l'Ifop (pour Acteurs publics et EY) estiment les collectivités territoriales « inefficaces ». Il est incontestable que la presse peut trouver dans la gestion locale un vivier d'erreurs, de comportements anormaux ou de clientélisme qui ternit l'image des collectivités dans leur ensemble. Ces déviances, souvent héritées du XX^{ème} siècle, ne correspondent pas au quotidien actuel de la majorité des collectivités.

Longtemps, l'Etat a exercé une tutelle directe et bien qu'abandonnée depuis bientôt quarante ans, elle transparait encore dans la perception de leurs savoir-faire. Bien souvent, assister à une réunion entre un préfet et des élus locaux sans ambition nationale est édifiant.

En miroir, la décharge de responsabilité sur un autre échelon administratif est un mal démocratique contemporain. Il s'exerce au niveau national lorsque le politique se décharge de sa responsabilité sur le régulateur européen. Il se pratique couramment au niveau local : « Ce n'est pas de la compétence de ma ville mais du département ou de la région », peut-on entendre, rarement à bon escient.

Le comportement infantile de certains maires et de leurs associations, qui crient à la ruine et à la misère, leur nuit plus qu'il ne les aide en peignant un paysage local dévasté, loin de la réalité, détourne nombre d'investisseur de cette classe d'actif. Cette attitude, qui revient à crier avant d'avoir mal, tient peut-être à la qualité du cadre



réglementaire des communes. Obligées de voter un budget en équilibre, elles cherchent des ressources avant de les dépenser.

Les communes vont bien

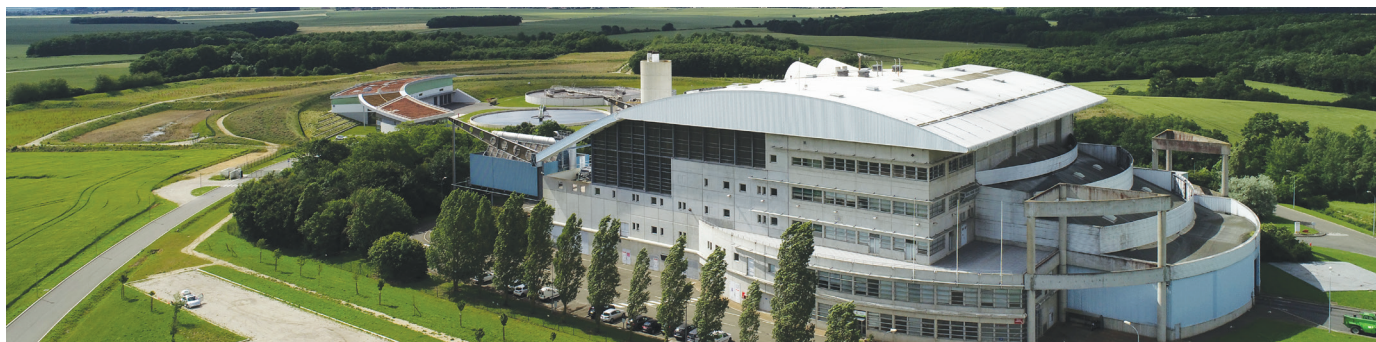
En effet, l'Etat, tout à son effort de maîtrise de la dépense publique a progressivement réduit son périmètre immédiat et sa dépense. Il en attendait autant des collectivités. Mais les injonctions successives à la baisse de la dépense locale n'ont longtemps pas trouvé d'écho. L'alternance politique des dernières décennies s'est souvent traduite par un clivage du pouvoir central contre les pouvoirs locaux, interdisant de fait le partage d'une même stratégie.

La loi ne peut imposer la baisse de la dépense des collectivités qui sont protégées par la Constitution. L'exécutif s'est alors essayé à la contrainte budgétaire. La suppression de la taxe professionnelle n'a pas eu l'effet escompté. En revanche, la réduction des dotations de l'Etat de 11,2 milliards d'euros entre 2014 et 2017, pour des dépenses totales de l'ordre de 200 milliards d'euros, a eu un réel effet. Face à la contraction de leurs ressources, et en s'appuyant sur un renouvellement des équipes en 2014, les collectivités ont mené

une revue de leurs dépenses de fonctionnement et d'investissement. Les subventions ont été réduites, les dépenses de personnel maîtrisées, les investissements questionnés. Ces derniers ont diminué avant de repartir. Et de 2015 à 2018, les collectivités ont dégagé une capacité de financement cumulée de 5,8 milliards d'euros. Les communes en ont par ailleurs été les principales contributrices. C'est une des raisons qui rendra supportable, mais douloureuse, la suppression de la taxe d'habitation.

Selon les années, les collectivités réalisent de 70 % à 80 % de l'investissement public. Incarnant le territoire, c'est à elles que revient la mission de l'équiper. Bâtiments publics, transports en commun, logements sociaux, traitement des eaux, collectes et valorisation des déchets, etc.

Par destination, le secteur public local est à la pointe de la stratégie de lutte contre le réchauffement climatique. Très souvent, elles portent l'innovation avec la commande publique, choisissant des constructions HQE (haute qualité environnementale), des équipements réduisant l'empreinte carbone collective, planifiant un avenir confronté au réchauffement climatique. C'est pourquoi il est important de dire qu'elles vont bien. ●



Chartres Métropole reprend la main sur le traitement et la valorisation de ses déchets

L'agglomération s'est dotée d'une nouvelle régie, baptisée Chartres Métropole Traitement et Valorisation (CMTV). La remise aux normes de cette usine de traitement a nécessité un financement de 950 000 euros apportés par Acofi Gestion.

La métropole de Chartres tourne une page de son histoire dans la gestion de ses déchets. Après avoir confié pendant plus de 20 ans le traitement des déchets des ménages de son territoire à l'usine Orisane, gérée par le groupe Suez, la collectivité locale a en effet décidé de reprendre à sa charge cette activité essentielle. « Le traitement des déchets est une obligation qui incombe aux collectivités locales, rappelle Stanislas Boutmy, gérant des Fonds Secteur Public chez Acofi Gestion.

Jusque-là, cette activité était assurée dans le cadre d'une délégation de service public (DSP). A l'échéance de la délégation l'agglomération de Chartres a décidé de prendre la suite de l'exploitation de l'usine de traitement des déchets». Ainsi, à compter du 1^{er} janvier 2019, Chartres Métropole a constitué une nouvelle régie, baptisée Chartres Métropole Traitement et Valorisation (CMTV), dotée du statut d'établissement public à caractère industriel et commercial (ou EPIC). Avec la création de cette régie, «l'agglomération se dote d'un outil lui permettant d'optimiser le traitement et la valorisation des déchets», explique Chartes Métropole. «Cet établissement est né de la volonté de Chartres Métropole de maîtriser les moyens d'exploitation de ses services publics», ajoute l'agglomération.

Un investissement d'un million d'euros

Opérationnelle à compter du 1^{er} janvier 2019, la régie CMTV a alors repris la gestion au quotidien de cette usine d'incinération et de valorisation énergétique ainsi que l'intégralité des équipes en place. Une usine qui assure une large palette d'activités pour

le compte de la collectivité : gestion et réception des déchets (entre 60 et 80 camions par jour), incinération, traitement des fumées, énergie et, enfin, valorisation. L'enjeu est loin d'être anodin puisque cette régie traite les déchets des 150 000 habitants de son territoire et des territoires voisins.

« Le CMTV produit l'énergie nécessaire à l'alimentation de 36 000 foyers »

Toutefois, pour assurer au mieux cette mission de service public, Chartres Métropole a été contrainte de réaliser une série d'investissements et de travaux pour remettre l'usine aux nouvelles normes réglementaires, environnementales et de sécurité. L'agglomération s'est alors tournée vers la banque Arkéa et Acofi Gestion afin d'obtenir le financement nécessaire. «La banque Arkéa a alors accordé un prêt d'un million d'euros à l'agglomération, dont 950 000 euros ont été apportés par le fonds Sofaxis Investissement et Territoire, un véhicule d'investissement lancé par conjointement par le groupe d'assurance mutualiste Sham, via sa filiale Sofaxis, et Acofi Gestion, qui en assure la gestion, indique Stanislas Boutmy. Ce fonds a vocation à financer des projets locaux

pour le compte des collectivités locales.» Au-delà du montant en jeu, la particularité de cette opération réside dans le fait d'avoir été réalisée dans un timing relativement court d'une quinzaine de jours. « Cette transaction témoigne de notre rapidité d'analyse et d'exécution des dossiers, note Stanislas Boutmy. Pour la mener à bien, nous avons pu mobiliser des ressources issues de différentes activités d'Acofi. Surtout, l'opération s'inscrit pleinement dans le cadre de notre stratégie visant à financer des activités dont l'impact est important et mesurable. »

Recyclage et production d'énergie

De fait, au-delà du tri et du traitement des déchets du territoire, le CMTV joue en effet un rôle majeur dans la valorisation de ces mêmes déchets. Exploitant plusieurs quais de transferts où sont regroupés les déchets collectés, les équipes du CMTV orientent les déchets recyclables vers les centres de tri et les autres vers l'Unité de Valorisation Énergétique (UVE).

Cette dernière en permet l'incinération et produit de l'électricité qui est redistribuée sur l'ensemble de l'agglomération. «Aujourd'hui, ce centre de traitement des déchets produit l'énergie nécessaire à l'alimentation de 36 000 foyers, observe Stanislas Boutmy. Certifiée ISO 5001, son fonctionnement s'avère très vertueux pour la collectivité locale et ses habitants. La valorisation des déchets est donc clairement optimisée grâce à la production d'énergie.» Une opération gagnante-gagnante tant pour la collectivité locale et sa population que pour les financeurs. ●



Acofi Gestion s'engage en faveur de la parité hommes-femmes

La problématique de la parité gagne du terrain au sein des sociétés de gestion françaises. Acofi Gestion vient ainsi de signer la charte Parité élaborée par France Invest dont la vocation est de favoriser la parité hommes-femmes chez les acteurs du capital-investissement français et les entreprises qu'ils accompagnent. En adhérant à cette charte, qui comporte 30 engagements, la société s'engage à promouvoir davantage la mixité et la parité et à participer au nécessaire effort que les sociétés de gestion doivent accomplir en ce sens. Acofi Gestion affirme également sa volonté de s'inscrire dans «une démarche de progrès afin, notamment de faire croître la part des femmes dans ses instances de décision et de sensibiliser à cette nécessité les contreparties qu'elle accompagne à travers ses financements». L'enjeu est loin d'être anodin. De fait, malgré les efforts accomplis au cours dernières années, l'objectif de parité et de mixité reste encore un enjeu majeur pour un grand nombre d'entreprises. «Chaque signataire est résolument convaincu que l'augmentation du nombre de femmes dans une organisation est vertueuse, souligne la charte de France Invest.» Cette charte a été rédigée en association avec le collectif Sista (wearesista.com), lancé à l'initiative de plusieurs cheffes d'entreprises, dirigeantes et investisseuses.

Mata Capital acquiert l'immeuble Mozaïc

Acteur indépendant de la gestion de fonds immobiliers, Mata Capital a fait l'acquisition auprès d'Inovalis Real Estate Investment Trust de l'immeuble Mozaïc, un ensemble immobilier de bureaux situé à Vanves (92), à proximité de la porte de Versailles et du Parc des Expositions. Le financement de l'opération a été assuré par des fonds gérés par Acofi Gestion. Développant une surface utile d'environ 25000 m² répartie sur huit étages, l'actif se compose de trois immeubles indépendants et de plateaux courants de plus de 2.500 m². L'ensemble immobilier est occupé à 78 % et accueille plusieurs sociétés comme Orange et Regus.

Immobilier : succès des deux premiers fonds de prêts d'Acofi gestion

Les deux premiers fonds de prêts immobiliers d'Acofi Gestion ont déployé un total de 600 millions d'euros depuis leur lancement. Créé en 2012, le fonds Predirec Immo 2019 a ainsi investi plus de 230 millions d'euros à travers six opérations. Adossées à des actifs immobiliers en Ile-de-France, ces créances ont permis de financer des immeubles de bureaux (82 %) et des hôtels (18 %). Pour sa part, le fonds LFP Créances Immobilières, lancé par La Française en 2013 et géré par Acofi Gestion depuis fin 2014, a déployé 366 millions d'euros sur 15 transactions. Ciblent des actifs tertiaires en France, ces opérations ont financé des bureaux (60 %), des hôtels ou encore des actifs de logistique et des parkings (8 % chacun). Ces deux initiatives françaises ont été suivies par trois autres générations de fonds déployés dans la zone euro pour un total de 960 millions d'euros.

Arkolia Energies étoffe son portefeuille de parcs photovoltaïques

Arkolia Energies renforce son portefeuille de production d'énergie renouvelable. Spécialisée dans la construction clés en main de centrales de production électrique à partir d'énergies renouvelables (solaire, biogaz, éolien), la société française a en effet racheté 49 % du parc solaire photovoltaïque Arkolia Solar Park 3 (ASP3), détenus par le fonds d'investissement allemand Green City. Grâce à cette opération, Arkolia Energies détient désormais la totalité de ce parc. Cette acquisition a été financée avec le concours d'établissements bancaires en dette long terme ainsi qu'avec une nouvelle tranche obligataire octroyée par le fonds Predirec EnR 2030 géré par Acofi Gestion. Les installations de ASP 3 comptent 8 parcs photovoltaïques d'une puissance cumulée de 35 MWC, générant chaque année une production électrique de plus de 45.000 MWh.

Covid-19 : mise en place du plan de continuité et réalisation d'analyses d'impact

Dans le contexte des développements totalement inédits de la crise sanitaire qui nous affecte tous, Acofi Gestion poursuit ses activités de gérant de fonds de financement dans le respect des règles les plus exigeantes pour garantir la sécurité des personnes en maintenant au plus niveau la qualité de ses services. Acofi Gestion a en effet activé son plan de continuité d'activité dès le 13 mars de sorte que tous les collaborateurs de la société puissent assurer, avec le concours de tous nos partenaires et prestataires, le service normal des fonds conformément aux attentes de nos clients.

Les premières analyses sur les conséquences potentielles de ce choc conjoncturel pour chacun des portefeuilles gérés ont été partagées avec les investisseurs des fonds d'Acofi Gestion. Affinées dans les semaines à venir, elles permettent d'agir proactivement au service de l'emploi et du développement. En tant que gérant d'actifs, Acofi Gestion considère avoir une obligation particulière dans cette période, comme tout l'écosystème du financement, pour permettre aux acteurs économiques de surmonter la crise que nous traversons et préparer au mieux et au plus vite la sortie de l'épisode difficile dans lequel nous sommes entrés. Notre mandat de financeur de l'économie réelle nous oblige en cohérence avec les principes de responsabilité dans lesquels nous inscrivons notre action.



Entreprises : Adopter les multi-sûretés pour optimiser vos financements !

PHILIPPE ROCA, DIRECTEUR DE FONDS - FINANCEMENT DES ENTREPRISES

Afin de sécuriser et augmenter le montant de leurs besoins de financement, les entreprises ont tout intérêt à donner en sûreté une large palette d'actifs disponibles.

Certaines entreprises recherchent des financements pour lesquels elles sont disposées à donner des actifs en sûreté. Tel emprunteur imagine apporter des équipements industriels, tel autre des stocks, ou bien des biens immobiliers.

Pourtant, une seule de ces pistes peut ne pas suffire à sécuriser la totalité du financement recherché ; c'est même fréquent. Afin d'augmenter la base de sûretés et le montant emprunté, la société peut envisager d'utiliser plusieurs catégories d'actifs. La solution peut être séduisante à la fois pour l'emprunteur et le prêteur, mais il importe, pour ce dernier, d'optimiser sa position de créancier sécurisé par rapport à la diversité des actifs dont il dispose en garantie et des constituants qui les ont apportés.

Mutualiser les risques et les sûretés

Le financeur doit, autant que possible, mutualiser les risques et les sûretés au sein d'une seule opération. Ainsi, si dans le cadre de la réalisation des sûretés, un actif est vendu à un prix décevant alors que la cession de l'autre se fait dans de bonnes conditions, la surperformance du second peut permettre de compenser tout ou partie de la sous-performance du premier. Par ailleurs, en cas de procédure amiable ou judiciaire, cela peut mettre le créancier dans une position de négociation plus forte. A titre d'exemple, Acofi Gestion a été

approché par un groupe espagnol pour une opération de cession-bail portant sur les équipements d'une de ses filiales. L'expertise des matériels et la quotité finançable sont telles que l'entreprise ne peut espérer lever que le tiers du montant recherché. Acofi Gestion a donc proposé d'utiliser également, comme collatéral, les stocks de matières premières et de produits finis (le tout restant des « *commodities* ») de l'ensemble des filiales du groupe pour atteindre l'objectif de financement requis. Les équipements et les stocks seraient ainsi cédés à une société dédiée (« *special purpose vehicle* » ou SPV) qui lèverait le financement et mettrait les actifs à disposition des sociétés du groupe emprunteur : l'ensemble des actifs se trouverait ainsi mutualisé dans le cadre d'un seul et unique financement.

Des financements articulés autour de trois modules

Une opération de ce type a également été mise en place fin 2019 avec une PME française concevant, fabriquant et commercialisant des produits de grande consommation. Elle envisageait initialement une cession-bail de l'ensemble des équipements de son usine. Après expertise, cela ne permettait de financer qu'un dixième du besoin. Le groupe a donc créé une filiale dédiée. Ce SPV a acquis les stocks de produits finis de l'ensemble des filiales

commerciales et a procédé à l'émission d'obligations. Par ailleurs, le SPV a prêté à la filiale industrielle une somme correspondant aux valeurs estimées des murs de l'usine et de ses équipements et en prenant en sûreté l'ensemble de ces actifs ; en prêtant cette somme à la filiale industrielle, le SPV limitait le montant versé aux filiales commerciales lors de l'achat des stocks.

Le fonds géré par Acofi Gestion a ainsi en sûreté les stocks détenus par le SPV emprunteur et le prêt consenti par ce dernier à la filiale industrielle, à travers lequel il dispose également des murs et des équipements en sûreté. C'est ainsi que, à la fois directement et indirectement, le fonds géré par Acofi Gestion a pu mutualiser, en matière de sûretés, les actifs disponibles chez les différentes filiales opérationnelles du groupe.

Les financements d'entreprise qu'Acofi Gestion met en œuvre s'articulent autour de trois modules : l'emprunteur (analyse crédit), les actifs obtenus en sûreté (valeur réalisable, délai de réalisation, coûts liés à la réalisation) et le cadre juridique (droit des sociétés, droit du crédit, droit des sûretés, droit des procédures collectives, fiscalité). Le type de schéma ci-dessus illustre une des manières d'optimiser les deux derniers modules, avec pour objectif de préserver au mieux les intérêts des investisseurs. ●

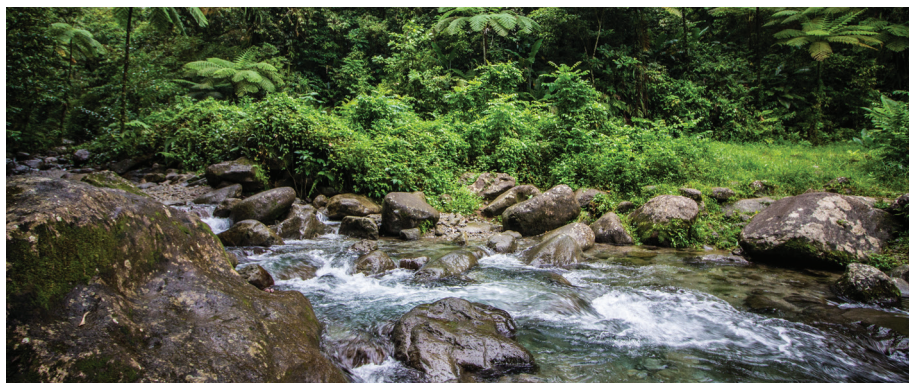
Valorem accompagne la transition énergétique des Antilles Françaises

Acofi Gestion a apporté 49,4 millions d'euros sous forme de prêts obligataires au groupe français pour finaliser l'acquisition de Force Hydraulique Antillaise.

Les énergies vertes gagnent du terrain dans les Antilles françaises. Principal producteur indépendant français d'énergies renouvelables, le groupe Valorem a récemment renforcé ses positions dans les départements et territoires d'outre-mer (DOM-TOM) avec la réalisation de deux opérations de financement de centrales hydroélectriques pour un montant total de 49,4 millions d'euros. De fait, Valorem a bouclé l'acquisition de la société Force Hydraulique Antillaise (FHA), un acteur historique de l'hydroélectricité dans les DOM-TOM. « Avec l'acquisition de FHA, Valorem se renforce à nouveau dans le secteur hydraulique, et de surcroît dans les Caraïbes, zone de développement de prédilection pour notre groupe », évoque Marc Rouberol, directeur général délégué de Valorem. Concrètement, le groupe français acquiert un portefeuille de 16 centrales hydroélectriques au fil de l'eau situées en Guadeloupe et représentant une puissance totale de 10,4 Mégawatt (MW). A travers cette opération, Valorem affirme ainsi sa position de premier producteur d'énergies vertes dans l'archipel. Car le groupe français n'en est pas à son coup d'essai. Début 2019, Valorem avait déjà inauguré le parc éolien de Sainte-Rose (16 MW), premier parc hybride multi mégawatt des Antilles.

Un partenariat de long terme

L'acquisition de FHA conforte surtout la stratégie de Valorem visant à participer activement à la transition énergétique des DOM-TOM, particulièrement dépendants des ressources fossiles. Le groupe français va aussi pouvoir compter sur la présence locale historique de FHA sur l'île pour accélérer encore plus la diversification de son mix électrique. Historiquement tourné vers l'éolien, le groupe français s'est progressi-



vement positionné sur le solaire et, depuis 2017, sur l'hydraulique. Une source d'énergie renouvelable qui devrait prendre encore de l'ampleur au fil des années puisque FHA prévoit de construire prochainement trois nouvelles centrales hydroélectriques en Guadeloupe mais aussi en Martinique pour une puissance totale complémentaire de 6,4 MW. Et FHA ne compte pas s'arrêter en si bon chemin. Son « pipeline » de projets en développement représente en effet plus de 100 MW.

Pour mener à bien ces opérations, Valorem a pu compter à la fois sur l'expertise et les financements d'Acofi Gestion. La société de gestion, à travers son fonds Predirec EnR 2030, a en effet financé ces transactions sous la forme de prêts obligataires d'une durée de 14 ans. « Cette opération traduit notre volonté d'accompagner les développeurs de la filière énergies renouvelables (EnR) aussi bien dans leur stratégie de croissance organique que dans leur croissance externe, explique Philippe Garrel, directeur des fonds infrastructures EnR chez Acofi Gestion. Elle s'inscrit dans un partenariat de long terme avec Valorem, qui a su constituer progressivement un portefeuille d'actifs composé de projets pho-

tovoltaïques, éoliens et hydrauliques. » Le fonds Predirec EnR 2030 n'en est pas à son coup d'essai. Depuis son lancement, ce véhicule d'investissement, qui a obtenu le label Greenfin (ex-label TEEC) a en effet financé 1 667 centrales photovoltaïques, éoliennes ou hydrauliques pour un montant total de 166 millions d'euros.

Acofi Gestion et Valorem se connaissent bien pour avoir déjà, par le passé, collaboré ensemble sur d'autres opérations financières. « Acofi a, à nouveau, été en mesure de proposer un accompagnement en phase avec nos attentes et avec les besoins de l'opération, ne cache pas Marc Rouberol. De tels partenariats ont vocation à se multiplier afin d'accroître notre impact, nous permettant de contribuer à la mise en place de la transition énergétique populaire et solidaire que nous appelons de nos vœux, au plus près des territoires. »

Une relation appelée à durer et qui pourrait se concrétiser à travers d'autres projets. « Les relations de confiance que nous avons nouées avec Valorem nous conduiront sans aucun doute à financer de nouveaux projets plus complexes qui intégreront des contrats de vente d'électricité de gré à gré », avance Philippe Garrel. ●

ACTUALITÉ DU FINANCEMENT ALTERNATIF

est une publication éditée par Acofi Gestion :

ACOFI

58 bis, rue La Boétie 75008 Paris

Tél : +33 (0)1 53 76 99 99

Société anonyme au capital de 3 000 000 euros

RCS : 415 084 433

Directeur de la publication : Thibault de Saint Priest

Maquette et conseil éditorial : Agence Fargo

Credit de couverture : Istock

contact@acofi.com

www.acofi.com

Imprimé sur papier recyclé