



TRANSITION ENERGÉTIQUE : INTÉGRATION DES CRITÈRES ESG

INTÉGRER LES ENJEUX ESG
DANS LES ANALYSES FINANCIÈRES
CONSTITUE UNE NÉCESSITÉ

ARIANA PHARMA RÉVOLUTIONNE
LES ESSAIS CLINIQUES GRÂCE À L'IA

TOOSLA DÉCUPLE SA FLOTTE DE
VOITURES PREMIUM GRÂCE AU
FINANCEMENT EN DETTE

**FINANCEMENT DE LA TRANSITION
ENERGÉTIQUE** : NATURELLEMENT
ORIENTÉE ESG, LA FILIÈRE CONCRÉTISE
SES ENGAGEMENTS

FAUT-IL CONTINUER À **FINANCER DES
ACTIFS DE BUREAUX** ?

LE SECTEUR PUBLIC LOCAL, ACTEUR
CLÉ DE LA RELANCE

– L'ÉDITO

L'ENJEU DU DÉVELOPPEMENT DURABLE EST UN DES GRANDS GAGNANTS DE LA CRISE SANITAIRE



crédit : Acofi / Ph.Zamora

Thibault de Saint Priest
Directeur général d'Acofi Gestion

« Le financement direct de l'économie est un levier puissant pour accompagner les transitions vers le développement durable. »

S'il est un mérite à la crise sanitaire qui frappe le monde depuis plus d'un an, c'est la puissante accélération du mouvement de soutien en faveur du développement durable. Sous la pression des opinions publiques comme des Etats, la transformation écologique et environnementale des économies, loin d'être ralentie, connaît un véritable essor, modifiant les comportements, bouleversant les business models des entreprises, affectant la valeur de ces dernières, tout en créant de nouvelles opportunités, insoupçonnées il y a peu.

Le système financier est fortement mobilisé pour accompagner les entrepreneurs dans ce mouvement sans retour. Dans le monde de la gestion d'actifs, les investisseurs, en conditionnant de plus en plus leur participation aux lancements de fonds à la prise en compte effective de critères d'investissement ESG ou d'impact, sont une des puissantes courroies de transmission de cette accélération.

Loin d'être ralenties par les effets de la crise sanitaire, les impulsions réglementaires européennes et nationales encadrent et amplifient la mutation engagée. La Commission Européenne qui avait dévoilé le 11 décembre 2019 son Pacte vert pour l'Europe (European Green Deal), a lancé en avril 2020 une large consultation sur la stratégie de finance durable.

Après l'étape des deux grands textes européens de niveau 1 que sont le Règlement Disclosure, publié le 9 décembre 2019, et le Règlement sur la Taxonomie, publié le 18 juin 2020, les consultations se poursuivent sur les projets d'Actes Délégés.

Dans le même temps, en France, l'Autorité des Marchés Financiers a poursuivi et accéléré sa démarche de révision de sa doctrine en matière de développement durable. Parallèlement, l'article 29 de la loi Energie et Climat étend les obligations définies jusque-là par l'article 173 de la loi LTECV et renforce certaines dispositions prévues dans le Règlement Disclosure.

Tous ces textes imposent de nouvelles obligations en matière de transparence tant au niveau des fonds que de leurs sociétés de gestion sur la mise en avant d'objectifs de développement durable et de caractéristiques ESG et des obligations renforcées de reporting.

Le financement direct de l'économie, cœur de métier d'Acofi Gestion, est un levier puissant pour accompagner les transitions vers le développement durable. Au titre de son engagement, Acofi Gestion a choisi une approche originale du développement durable fondée sur l'impact. Elle consiste à sanctionner positivement par des baisses de marge le respect d'engagements concrets des emprunteurs en matière d'investissements et à s'imposer une baisse de sa rémunération de gérant si les financements à impact ne représentent pas une part significative des portefeuilles à l'issue de la période de déploiement.

Les effets des réglementations plus exigeantes et des initiatives foisonnantes d'un nombre croissant d'acteurs économiques ne seront pas tous immédiats et visibles mais différer les transformations ne saurait être une option. Il s'agit là d'un immense défi pour la société que les citoyens, les Etats et les entreprises doivent relever. La transformation d'un monde plus durable en vue de sa transmission aux générations futures est à ce prix.

Intégrer les enjeux ESG dans les analyses financières constitue une nécessité

ARNAUD FRASLIN, DIRECTEUR RECHERCHE, MARKETING ET COMMUNICATION

Le choc exogène lié à l'épidémie de la Covid-19 a mis en lumière la vulnérabilité des acteurs de l'économie à des risques extra-financiers divers et souvent mal évalués, impliquant un nécessaire renforcement des indicateurs et des grilles d'analyse.

La crise sanitaire mondiale déclenchée à partir du premier trimestre 2020 et les mesures fortes prises par les gouvernements pour tenter d'enrayer la progression de l'épidémie ont mis en évidence des risques souvent négligés et mis à l'épreuve les modes de fonctionnement et de gouvernance des acteurs économiques. La fluidité des chaînes d'approvisionnement dans l'industrie manufacturière et la flexibilité de l'organisation du travail dans une entreprise de services en sont des exemples.

Manque de données de qualité et d'indicateurs standardisés

Même si des progrès sont réalisés sur le plan de la mise à disposition d'indicateurs extra-financiers par les sociétés, en particulier les plus grandes, il reste aujourd'hui des obstacles importants à l'analyse numérique, à cause du manque de quantité, de fiabilité et d'homogénéité des données notamment pour les emprunteurs de taille moyenne. Dans son enquête de juillet 2020 sur l'importance des critères ESG (Environnementaux, Sociaux et de bonne Gouvernance) pour les investisseurs institutionnels, BNP Paribas relève que l'absence de mesures standardisées, associée au manque de données disponibles, constitue le principal obstacle à l'intégration des facteurs ESG dans les analyses.

Plusieurs initiatives ont vu le jour au cours des dernières années visant, justement, à développer des indicateurs normés et des référentiels extra-financiers standardisés, parmi lesquelles en France le rapport remis en juin 2019 au Ministère de l'Economie et des Finances par Patrick de Cambour, président de l'Autorité des Normes Comptables, pour faire de l'information extra-financière « un véritable outil de pilotage de la transition écologique, énergétique et solidaire des entreprises ».

Compléter les indicateurs chiffrés par des données qualitatives

La mise en œuvre effective de tels référentiels et leur application par les acteurs de



taille moyenne vont prendre du temps. Le caractère inédit et imprévisible de la crise actuelle nous oblige d'autant plus à développer dans le même temps des grilles d'analyse plus larges et holistiques des risques, sous un angle « qualitatif », c'est-à-dire avec des critères non basés sur des indicateurs chiffrés.

A cet égard, le guide récemment publié par la Société Française des Analystes Financiers (« Covid-19 : les attentes des analystes sur le reporting extra financier », janvier 2021) offre des recommandations intéressantes aux entreprises pour améliorer leur communication, et ainsi fournir aux investisseurs des moyens pour mieux apprécier la pérennité d'un modèle économique, avec des informations qui complètent bien des indicateurs quantitatifs encore parcellaires.

Des échanges réguliers avec les représentants des entreprises financées sont indispensables pour bien apprécier le degré d'attention donnée à ces sujets et la réalité de la mise en œuvre de certaines mesures,

et pour marquer l'intérêt fort et croissant porté par les investisseurs institutionnels aux risques induits et aux opportunités offertes par les enjeux extra-financiers.

Inciter les emprunteurs à améliorer leur performance extra-financière

Au-delà du dialogue, le financeur a la possibilité, par l'octroi de nouveaux concours, d'encourager les acteurs de l'économie à faire des progrès sur les plans environnemental et social : réduction de la consommation d'énergie, création d'emplois, etc. L'engagement fort des emprunteurs dans le cadre d'opérations de financement « à impact » permet ainsi à l'investisseur de favoriser une démarche d'amélioration pérenne. Le dispositif qui peut être mis en place à travers des engagements précis et suivis sur le long-terme, des mécanismes d'incitation définis *ex ante*, et un suivi dans le temps par des experts tiers indépendants, crédibilise la démarche auprès des parties prenantes. ●

Ariana Pharma révolutionne les essais cliniques grâce à l'IA

Financée par le fonds Predirec Innovation 2020, la medtech se présente comme une « digital health company ». Elle a pour objectif de repenser les essais cliniques pour le développement de médicaments en y appliquant les technologies d'intelligence artificielle (IA) et de data mining (exploration de données).



Ariana Pharma a été créée en 2003 par Mohammad Afshar, Docteur en biochimie, qui avait fait le constat d'une efficacité très inégale des médicaments liée au fonctionnement des essais cliniques classiques.

Les essais cliniques peuvent être schématiquement découpés en trois grandes phases, dont la dernière consiste à mesurer l'efficacité de la molécule auprès d'un échantillon de personnes. L'hétérogénéité de cet échantillon rend aléatoires les résultats des essais, aboutissant régulièrement à un échec. La problématique à laquelle cherche à répondre Ariana Pharma consiste à définir l'échantillon représentatif de la sous-population qui peut potentiellement le mieux bénéficier d'un traitement donné, afin de sélectionner les bonnes personnes pour le test de l'essai clinique.

Usage de l'IA dans l'analyse d'une base de données médicales

Grâce à sa plateforme KEM (Knowledge Extraction Management – gestion de l'extraction des connaissances) et à son usage de l'IA sur une base de données très complète, Ariana Pharma spécifie un échantillon plus restreint et mieux ciblé de patients-testeurs. « L'idée, explique Mohammad Afshar, est de collecter les datas qui caractérisent les patients sur lesquels on veut tester la molécule médicamenteuse de la manière la plus précise et granulaire possible. Ce qui nous intéresse, ce sont aussi bien les caractéristiques classiques des individus telles que l'âge, les antécédents médicaux, leurs caractéristiques cliniques

que des datas génétiques comme l'ADN, l'ARN, ou encore le microbiote intestinal ». L'IA appliquée par Ariana Pharma à ces données permet de générer toutes les hypothèses cohérentes et d'« organiser cet espace combinatoire », afin d'identifier les patients qui pourront le mieux bénéficier d'un nouveau médicament. La start-up peut ainsi personnaliser l'approche générique du test clinique et industrialiser l'approche de « médecine de précision ».

« Les partenaires d'Ariana Pharma améliorent les perspectives de succès de l'essai clinique et peuvent réduire la durée nécessaire à l'approbation du médicament »

« En testant toutes les hypothèses d'un coup, notre méthode permet de comprendre systématiquement pourquoi certaines caractéristiques, notamment des marqueurs génétiques, fonctionnent plus que d'autres », explique Mohammad Afshar. Ce travail est régulièrement enrichi par l'intégration de données issues de l'expérience clinique des médecins et chercheurs impliqués.

Meilleur ciblage des patients par les entreprises pharmaceutiques

Les partenaires d'Ariana Pharma améliorent ainsi les perspectives de succès de l'essai clinique et peuvent réduire la durée nécessaire à l'approbation du médicament par les autorités sanitaires. Ariana Pharma a tout d'abord conçu un modèle économique basé sur la commercialisation d'un logiciel SaaS. Ce modèle a progressivement évolué vers celui du partenariat, dans lequel la start-up facture des coûts d'accès augmentés de « success fees » en cas de validation du médicament.

« Un tel modèle nous permet d'assurer une collaboration sur la durée avec les sociétés qui développent des thérapies, explique Mohammad Afshar ; notre partenaire bénéficie de notre plateforme ainsi que de notre expertise dans le design puis l'analyse de l'essai clinique ».

Ariana Pharma travaille avec des laboratoires pharmaceutiques et des entreprises de biotechnologie qui développent des produits thérapeutiques. L'essentiel de ses revenus provient des Etats-Unis, où la start-up a collaboré dès 2014 avec la Food and Drug Administration (FDA, l'autorité qui décide de la commercialisation des médicaments aux Etats-Unis) en lui apportant un soutien technique.

Un développement à long terme soutenu par des capitaux privés et publics

Ariana Pharma a fait appel depuis sa création à des actionnaires privés et publics, dont l'Institut Pasteur qui est encore au capital.

Aujourd'hui, l'entreprise a trois principales sources de financement : le chiffre d'affaires tiré des partenariats, les aides publiques (subventions et avances remboursables), et le Crédit Impôt Recherche. ●

L'ARTICLE COMPLET EST DISPONIBLE SUR LE SITE DE NOTRE PARTENAIRE NEFTYS ICI.





Toosla décuple sa flotte de voitures premium grâce au financement en dette

La start-up française, spécialisée dans la location 100% digitale de voitures, a pu passer de 50 à 300 véhicules grâce au soutien d'Acofi Gestion.



Eric Poncin
Cofondateur et directeur général de Toosla

Toosla donne un sérieux coup d'accélérateur à son développement. Fondée en 2016 par Eric Poncin et plusieurs associés – dont Jean-François Boucher, ancien président de Mr Bricolage – la jeune plateforme digitale de location de voitures premium a récemment pu compter sur le soutien financier d'Acofi Gestion pour prendre une nouvelle dimension. A l'automne 2019, la société de gestion, à travers le fonds Predirec ABL-2, a en effet accordé un financement en dette à la start-up pour l'accompagner dans ses projets de croissance. « Cette opération nous a permis de grandir, déclare Eric Poncin, cofondateur et directeur général de Toosla. A l'époque de nos premiers échanges avec Acofi, notre flotte comptait une cinquantaine de voitures et, aujourd'hui, cette flotte atteint les 300 véhicules. Cette opération nous a donc permis de franchir un certain nombre d'étapes majeures dans notre développement. Mieux, ce financement nous a apporté une plus grande crédibilité vis-à-vis des constructeurs automobiles. »

Concrètement, les équipes d'Acofi ont proposé à Toosla un financement au travers d'émissions obligataires lui apportant une souplesse et une flexibilité que la start-up ne trouvait pas dans les autres modes de financement plus traditionnels. « Au début de notre histoire, nous finançons nos voitures de manière très classique via des crédits baux, du financement corporate ou

en puisant dans nos fonds propres, souligne Eric Poncin. Mais ces financements traditionnels ont rapidement montré leurs limites. Nous devions donc trouver des financements alternatifs pour nous permettre d'être autonome dans notre financement et, surtout, pour aller plus loin dans notre développement. »

Révolutionner les mobilités urbaines

Ce récent financement doit surtout permettre à Toosla de donner corps à son ambition : disrupter la location de voiture traditionnelle et révolutionner les services de mobilités urbaines. Essentiellement présente à Paris à travers 7 stations, Toosla se présente en effet comme un service de location 100% digitale permettant ainsi à l'usage de se passer totalement d'une agence de location classique. « Tout notre process d'inscription, de validation du compte utilisateur, de vérification et de contrôle des documents est entièrement digitalisé et se fait à travers notre application mobile, explique Eric Poncin. Même la clé de la voiture est digitalisée puisque c'est le smartphone qui se connecte au véhicule et permet d'ouvrir les portes et de démarrer la voiture. Le client est donc totalement autonome. » Toosla s'adresse principalement aux urbains exigeants, en quête d'un service haut de gamme et désireux de pouvoir louer une voiture 24h sur 24 et 7 jours sur 7 sans contraintes. Et pour satisfaire cette clientèle, Toosla a fait le choix de ne proposer que de voitures de marques premium, à savoir BMW, Mercedes et, plus récemment, Tesla. « Nous nous adressons à des clients qui n'ont plus de voitures, qui passent de la possession à l'usage et qui utilisent une voiture pour des

déplacements personnels ou professionnels en dehors de Paris », précise Eric Poncin.

S'ouvrir à l'international

Plus de quatre ans après son lancement, le succès semble donc être au rendez-vous. Mieux, alors que la crise sanitaire engendrée par la pandémie de la Covid-19 a sérieusement ébranlé un grand nombre de loueurs traditionnels de voitures, la start-up a réussi à tenir le choc. « Cette crise a ralenti notre développement puisque notre ambition était de doubler notre chiffre d'affaires en 2020, concède Eric Poncin. Pour autant, cette crise n'a pas été aussi catastrophique que pour certains autres loueurs. L'an dernier, notre chiffre d'affaires a ainsi progressé de 30% sur un marché qui a enregistré -70%. Cette résilience est en grande partie liée à la simplicité de notre service et à notre modèle qui permet de se passer d'une agence à l'heure où tout le monde essaie de limiter les interactions sociales. Notre modèle économique tient donc bien le choc. » Surtout, la crise n'a pas enterré les ambitions de développement de Toosla qui, désormais, tourne son regard vers l'international. « Nous nous intéressons en effet à des villes assez proches de Paris en termes d'évolutions des comportements, de politiques urbaines et de lutte contre le réchauffement climatique, à savoir Madrid, Milan, Rome ou encore Berlin, évoque Eric Poncin. Notre avenir passe plus par l'international que par le national. » Et dans la mesure où Acofi Gestion ne connaît pas de limite nationale dans ses opérations de financement, « nous comptons bien nous appuyer sur eux pour poursuivre le développement de notre flotte en France mais aussi à l'international », conclut Eric Poncin. ●

Financement de la Transition Energétique : naturellement orientée ESG, la filière concrétise ses engagements

MATHILDE REYNES, ANALYSTE

DIMITRI RICARDO, ASSISTANT-GÉRANT

Les problématiques environnementales, sociales et de gouvernance sont devenues prépondérantes dans le choix d'allocation des capitaux. Un dispositif complet de mesures et de labels certifiant la prise en compte des impératifs ESG a été mis en place. L'ensemble de la filière de la Transition Energétique, des sociétés de gestion aux sponsors, s'adapte à cette nouvelle donne afin de répondre aux attentes des investisseurs.

L'importance des problématiques ESG

La prise de conscience généralisée des enjeux climatiques auxquels la planète fait face s'est traduite par de nombreuses actions à l'échelle mondiale. Le protocole de Kyoto signé en 1997 et entré en vigueur en 2005 a été l'une des premières initiatives relatives à la réduction des émissions de gaz à effet de serre.

L'Accord de Paris, signé en 2015 lors de la COP21 par plus de 120 pays, témoigne d'une volonté commune de lutter contre les changements climatiques et d'intensifier les investissements nécessaires à un avenir durable à faible intensité carbone. L'objectif central de l'accord est de maintenir la hausse des températures en dessous de 2°C par rapport à l'époque préindustrielle. L'urgence climatique et environnementale décrétée par le Parlement Européen en novembre 2020 rappelle que le temps est compté et que l'accélération de la transition énergétique est une priorité. Les acteurs de la finance ont un rôle majeur à jouer pour construire une économie plus durable et participer à la réalisation de cet objectif.

Parallèlement aux enjeux environnementaux, les aspects sociaux et de gouvernance ont également pris une importance considérable. Les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI), lancés par les Nations Unies dès 2006, s'inscrivent dans cette mouvance. Les investisseurs signataires des PRI s'engagent à intégrer les problématiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) dans la gestion de leurs portefeuilles. A la fin de l'année 2020, plus de 3 000 investisseurs, dont de nombreuses sociétés de gestion, ont signé les PRI.

LES ODD CLÉS DE LA TRANSITION ENERGÉTIQUE



Les 17 objectifs de développement durable (ODD) définis par l'ONU complètent le dispositif. Dans le cadre du financement de la Transition Energétique, 4 ODD apparaissent indissociables du déploiement de l'activité.

Face à cette évolution des mentalités, les sociétés de gestion doivent s'adapter afin de proposer des stratégies alignées avec les attentes des investisseurs. Cela est particulièrement important dans le domaine des infrastructures. Ainsi, dans son rapport sur la Finance Durable de 2020, l'OCDE souligne que « la croissance des investissements institutionnels dans les infrastructures au cours des dernières années s'est accompagnée d'un effort accru pour appliquer les considérations ESG déjà mises en oeuvre sur d'autres investissements aux actifs d'infrastructure ». Une étude de Linklaters auprès de 302 gérants d'infrastructure européens révèle également que parmi les facteurs pris en compte par les gérants, « la performance ESG et la transparence occupent la deuxième place (32%), après le potentiel de croissance (36%) ».

La reconnaissance de l'engagement des fonds : les labels

Afin de garantir la prise en compte des problématiques ESG des sociétés de gestion, et notamment éviter le greenwashing, le gouvernement français a mis en place deux labels : le label ISR et le label Greenfin (originellement TEEC, Transition énergétique et écologique pour le climat). Leur objectif commun est « de mobiliser une partie de l'épargne vers le financement de la transition énergétique et du développement durable ». La labellisation est attribuée par des entreprises indépendantes, telles que Novethic, EY et Afnor. Les fonds labellisés ISR justifient d'une prise en compte systématique des éléments

LE LABEL GREENFIN

Créé par le ministère de la Transition Ecologique, le label Greenfin garantit la qualité verte des fonds d'investissement et s'adresse aux acteurs financiers qui agissent au service du bien commun grâce à des pratiques transparentes et durables. Le label a la particularité d'exclure les fonds qui investissent dans des entreprises opérant dans le secteur nucléaire et les énergies fossiles.

Les fonds candidats à la labellisation doivent assurer une veille active des controverses en matière environnementale, sociale et de gouvernance, et démontrer leur impact sur la construction et la vie du portefeuille. Ils décrivent leur processus de veille et de gestion des controverses ESG, et les moyens correspondants mobilisés.

extra-financiers dans les décisions d'investissement. Le label Greenfin est plus exigeant (cf. encadré).

A la fin de l'année 2019, 6% des fonds français étaient labellisés ISR, avec un total de 136 milliards d'euros d'actifs. Seuls 36 fonds avaient le label Greenfin, représentant 1% des fonds français et avec un total d'encours de 12 milliards d'euros. A la fin 2020, 55 fonds (+53%) étaient labellisés Greenfin, pour un montant total d'actifs sous gestion de 17 milliards d'euros (+42%).

Les labels permettent de renforcer la visibilité et la crédibilité des fonds qui s'engagent pour le développement durable. La certification par des experts indépendants et la conformité avec les préférences environnementales des épargnants renforce leur attractivité. In fine, cela se traduit par des taux de souscription supérieurs à la moyenne du marché. Ainsi, entre 2017 et 2019, les fonds français labellisés ISR ont affiché des taux de souscription élevés entre 5% et 10%. Sur la même période, les fonds français, pris dans leur ensemble, ont subi une décollecte nette.

Des fonds aux sponsors : un engagement collectif

Face à l'importance croissante accordée par les investisseurs aux problématiques de développement durable dans leur choix d'allocation des capitaux, le secteur des infrastructures vertes se développe. La progression des investissements est significative. Selon Novethic, ils ont atteint 9,9 milliards d'euros en 2019, soit 3 milliards de plus qu'en 2018, investis soit en direct soit à travers des fonds. Une partie des encours des fonds bénéficie d'un label Greenfin, représentant environ 700 millions d'euros d'actifs.



Toute la filière est mobilisée afin de promouvoir des meilleures pratiques ESG. Les sociétés sponsors s'y engagent également. C'est notamment le cas de Voltalia, producteur d'énergie et prestataire de services dans la production d'énergie renouvelable à l'échelle internationale. Voltalia est une des contreparties les plus matures du portefeuille de créances des fonds Transition Energétique d'Acofi. Marine Jacquier, Directrice Développement Durable du groupe, nous a présenté les engagements de Voltalia lors d'une interview en novembre 2020 : « Nous avons d'ailleurs inscrit notre raison d'être dans nos statuts en 2020 : Améliorer l'environnement mondial en favorisant le développement local. Nous avons progressivement formalisé une feuille de route RSE avec un alignement évident avec les ODD et les attentes de l'ensemble de nos parties prenantes ». Dans ce cadre, le groupe a développé une équipe RSE, composée de 4 personnes. Mme Jacquier a également réaffirmé le poids croissant pris par la performance extra-financière, sans perdre de vue les objectifs de rentabilité : « C'est une attente de plus en plus forte de la part des investisseurs et

banques de développement qui financent les projets que nous développons ou construisons, mais également de la part de nos clients. Ces acteurs sont exigeants, notamment en ce qui concerne les études d'impact environnemental des projets ou la consultation des parties prenantes sur le terrain. » La mise en place et le suivi d'indicateurs de performance montrant le lien entre RSE et performance financière est en cours de réflexion chez Voltalia. La prise en compte des problématiques ESG est devenue essentielle dans la gestion de fonds, tout particulièrement dans le secteur de la transition énergétique. Plusieurs sociétés de gestion, dont Acofi, ont pris des engagements forts, reconnus par le label Greenfin, afin de répondre aux attentes des investisseurs et épargnants. Les sociétés sponsors se sont également adaptées, comme le montre l'exemple de Voltalia. De plus en plus d'acteurs financiers s'engagent dans la promotion et le suivi d'une politique ESG, mais la marge de progression reste importante. L'action d'entités pionnières telles qu'Acofi via ses fonds Transition Energétique est cruciale afin de sensibiliser le plus grand nombre et d'aboutir à des résultats concrets au niveau de l'ensemble de la filière. ●

LES ENGAGEMENTS D'ACOFI

Les fonds Transition Energétique d'Acofi Predirec EnR 2030 et Predirec EnR 2, labellisés Greenfin, ont été créés à l'attention des investisseurs qui souhaitent soutenir la Transition Energétique et contribuer à la lutte contre les changements climatiques. 100% des encours totaux de chaque fonds sont investis dans des sociétés dont le chiffre d'affaires concourant à la transition énergétique et écologique est d'au moins 50%.

Conformément au périmètre défini par le label Greenfin et dans une optique de promotion de l'ODD 13, les fonds d'Acofi excluent les secteurs entravant la lutte contre les changements climatiques. Une due diligence ESG est réalisée avant chaque investissement afin d'apprécier la maturité ESG de la société sponsor et de vérifier que le projet porté répond aux normes environnementales. Cela se traduit par l'envoi d'un questionnaire ESG à chaque sponsor, la réalisation d'études d'impact environnementales de chaque projet et la mesure d'indicateurs d'impact (foyers approvisionnés en énergie propre, tonnage de CO₂ évité en fonction de l'électricité produite, etc.).

L'intégration de clauses ESG dans les contrats sensibilise les contreparties et incite au développement d'une démarche responsable. Ainsi, chaque sponsor a des engagements de communication annuelle sur les sujets extra-financiers (environnement, ressources humaines, gouvernance, etc.) auprès de l'équipe de gestion. Les indicateurs d'impact sont suivis tout au long de la vie du prêt. Chaque indicateur est lié à l'un des quatre ODD visés par les fonds Acofi. Les éventuelles controverses ESG sont également suivies par l'équipe de gestion et, le cas échéant, traitées par le Comité des Risques.

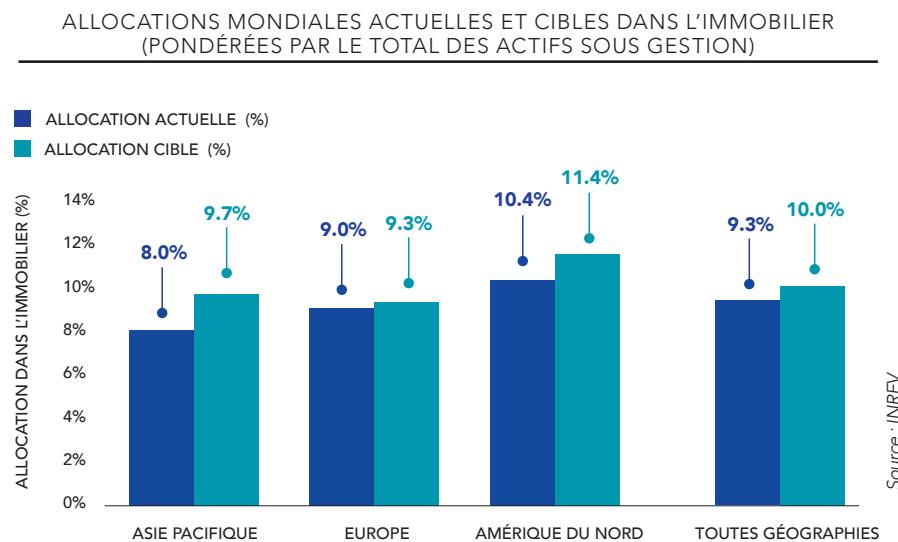
Faut-il continuer à financer des actifs de bureaux ?

CHRISTOPHE MURCIANI, DIRECTEUR DES FONDS DE PRÊTS IMMOBILIERS

Nous sommes confrontés depuis un an maintenant à une crise sanitaire sans précédent qui modifie profondément nos habitudes de travail. Le « bureau » serait-il voué à devenir un lointain souvenir, ou bien saurons-nous réinventer nos espaces de travail dans un souci de durabilité du parc existant ?

« Sans contacts réels entre humains, le principal attrait de la vie disparaît ; la plus grande partie des valeurs intellectuelles également ; la plupart des raisons de vivre font défaut. » Voilà ce qu'Isaac Asimov fait dire à son héros Elijah Baley dans « Face aux feux du soleil » en 1957. La présence de coéquipiers au sein d'un même espace de travail supplante en efficacité et en résilience les meilleures organisations à distance et aseptisées, nous indique-t-il. En ce début 2021, nous avons enfin connu les 3 expériences complémentaires de l'organisation du travail. Une période où tous sont au bureau (avant la pandémie), une période où tous télétravaillent (pendant les confinements) et une période mixte où certains sont *in situ* et d'autres à distance. Nous pouvons donc commencer à prendre du recul et entrevoir (entrapercevoir même) ce que pourraient devenir nos espaces de travail. Quand l'équipe est divisée spatialement, il faut néanmoins recourir aux instruments du télétravail, utiliser les salles de réunion dédiées aux visio-conférences... En outre, la majorité des sondages réalisés auprès des salariés met en lumière une volonté (« un désir » devraient se réjouir les dirigeants) de revenir au bureau pour reprendre, non pas une activité normale car le ralentissement économique est là (la Commission Européenne table sur 9,4% de chômage fin 2021 contre 7,5% actuellement), mais pour reprendre « normalement » son activité.

Pour autant, les experts divergent quant aux projections de consommation de surfaces de bureaux. L'Institut de l'Epargne Immobilière et Foncière (IEIF) s'appuie sur des sondages d'entreprises et de salariés pour prédire un recul définitif de 11% de la demande placée en Ile-de-France dans un scénario central, tandis que la directrice des investissements du fonds de pension suédois AP1 ne voit pas de changement de paradigme dans les évolutions actuelles. Dans son étude annuelle d'intentions



Source : INREV

d'investissement, l'INREV (European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles) rapporte que la majorité des sondés souhaite maintenir le cap d'une plus forte allocation à l'immobilier pour la porter de 9,3 à 10,0%. Quelle que soit l'origine des capitaux, la quote-part dédiée aux actifs Value-add en Europe est importante (40% des intentions). Les valeurs véniales de ce profil de risque ne reculeraient que de 5 à 10%. Pour la première fois, l'Allemagne et Paris devancent Londres dans les destinations de choix. Près de 65 milliards d'euros seraient prêts à s'investir en fonds propres en immobilier en Europe : en intégrant du levier, on aboutit presque au double en valeur d'actifs.

D'autres font le même pari que l'investissement immobilier est porteur : Tishman Speyer, vendeur net à Paris depuis 3 ans, est désormais nettement acheteur et uniquement sur des actifs Value-add (Espace Lumière à Boulogne-Billancourt, la Tour Cristal et le Carré St Germain à Paris). Quelques beaux immeubles ont été cédés par BNP Paribas en ce début d'année en

vue de restructurations lourdes. A l'autre extrémité du spectre de risque, l'allemand Union Investment a réalisé pour 4 milliards d'euros d'emplettes au profil Core en Europe contre 10 millions d'euros de cessions. Même en hôtellerie, plus durement touchée par la crise sanitaire que les autres catégories de biens, de nombreux fonds ont été levés à l'été 2020, et les valeurs de transactions se maintiennent. La société JLL signale ainsi que les hôtels de centre-ville aux Etats-Unis continuent de traiter sur des prix élevés. A Paris, plusieurs exemples de transactions à 1,2 million d'euros par chambre dans les hôtels haut de gamme signalent la même résistance, et 60% des investisseurs sondés par Christie & Co. indiquent voir des signaux positifs pour le secteur.

Un groupe croissant d'investisseurs spécialisés en bureaux cherche en outre à diversifier ses investissements. Hines entre dans le logement social et dans la logistique du dernier kilomètre, Tristan ajoute la logistique et l'hôtellerie à ses propositions, le canadien Oxford Properties acquiert le



spécialiste de la logistique M7. Ces acteurs réagissent à l'évolution contrastée des volumes investis par classe d'actifs en Europe : recul de 66% en bureaux, mais hausse de 13% en actifs de santé, de 7% en logistique et 6% en logement, illustrant le tryptique britannique « sheds, beds, meds ».

Du côté du financement, les sondés de l'INREV se disent sous-alloués, ce qui laisse augurer de bonnes levées de fonds. De nombreux spécialistes étendent leur offre (ajoutant du high-yield à leur proposition senior ou l'inverse - Apollo, LaSalle, CoreState, M&G, etc.) permettant aux emprunteurs de recourir aux prêteurs alternatifs sur l'ensemble du spectre de risque. De leur côté, les banques traditionnelles se replient en effet sur leur clientèle existante et sur les classes d'actifs considérées comme rassurantes : logistique et résidentiel (avec ses dérivés - co-living, résidences étudiantes ou résidences avec services), immeubles de bureaux neufs et loués sur des durées fermes longues (siège de Nestlé à Issy-les-Moulineaux). L'aversion conjoncturelle au risque et les exigences de fonds propres applicables aux immeubles vides les détournent du financement de la promotion en blanc ou des restructurations lourdes.

Et pourtant, dans le même temps, la nécessité se fait plus impérieuse chez les

« Les fonds de dette capables de produire leur propre encours en crédit bilatéral offrent une solution adaptée aux circonstances. »

propriétaires de détenir des actifs durables, de respecter de nombreux critères environnementaux et/ou sociaux, car leurs locataires (et les salariés de ces derniers) les y incitent. La frilosité relative des prêteurs historiques sur les actifs à travailler pourrait freiner la rénovation du parc, y compris dans les meilleurs emplacements.

Somme toute, entre des investisseurs sous-alloués en immobilier, qui souhaitent davantage de contrôle sur les biens comme en témoigne la progression des « clubs deals » au détriment des fonds discrétionnaires et des foncières cotées, les fonds de dette capables de produire leur propre encours en crédit bilatéral offrent une solution adaptée aux circonstances. La nécessité de rénover un parc vieillissant, non seulement en Ile-de-France mais également dans les grandes régions immobilières de la zone euro (Allemagne, Pays-Bas, Italie, Espagne) provoquera un appel d'air en financement auquel les

banques historiques ne sauront totalement répondre.

Comme souvent quand un marché se consolide ou entame une décrue, la sélectivité permettra d'identifier, sans exclure a priori telle ou telle catégorie de bien, d'emprunteur ou de profil de risque, les meilleurs actifs et de construire un portefeuille équilibré. L'adjonction d'une stratégie déterminée, incitative à l'amélioration du parc immobilier, provoquera un impact plus important encore, en contribuant à créer des immeubles de meilleure facture, et moins risqués dans la mesure où ces qualités de durabilité attireront davantage de locataires et seront plus liquides à la revente.

La question des usages de bureaux, de la consommation de surfaces dans une économie tertiarisée n'est évidemment pas tranchée, et sans doute la volonté de « renverser la table » avancée au printemps dernier sous la rubrique « rien ne sera plus comme avant » mérite d'être envisagée avec davantage de mesure. Le balancier se stabilisera peut-être autour d'usage d'espaces collaboratifs surdéveloppés par rapport à l'organisation actuelle de l'environnement de travail.

Après Asimov, la sagesse africaine pourrait nous éclairer : « seul on va plus vite, ensemble on va plus loin ».●



crédit : Enoé

Acofi Gestion renforce son soutien aux acteurs de la transition énergétique

Le fonds Predirec EnR 2030 a conclu une troisième opération de financement pour le compte d'Apex Energies, avec une dette court-terme portant sur un portefeuille de 21 MWc. Présent depuis plus de dix ans aux côtés des acteurs de la transition énergétique, Predirec EnR 2030 a financé 1 925 centrales dans les technologies photovoltaïque, éolienne et hydraulique pour une production annuelle de plus de 742 MW. Cette opération marque la fin du déploiement de Predirec EnR 2030, dont le fonds Predirec EnR 2 prend désormais le relais. Ce nouveau véhicule s'est d'ores et déjà illustré à travers la mise en place d'un financement innovant au profit du Groupe Enoé pour un montant de 16 millions d'euros en combinant le financement d'un portefeuille multi-technologies et des projets à différents stades de maturité. Avec un objectif de 300 millions d'euros d'encours, Predirec EnR 2, qui totalise déjà 144 millions d'euros d'engagements, vise le financement de plus de 2 GW de projets EnR situés en Europe ainsi que le financement d'activités connexes comme le stockage, la mobilité et l'efficacité énergétique. Le fonds Predirec EnR 2, labellisé Greenfin, a ainsi pour vocation d'accompagner l'ensemble des acteurs de la transition énergétique à travers la mise en place de financements collatéralisés aussi bien court-terme que long-terme, et apporter ainsi un maximum de flexibilité aux emprunteurs.

Les fonds Predirec Innovation ont franchi la barre du demi-milliard d'euros de financement

Partenaires depuis 2015, Neftys et Acofi Gestion ont accompagné 577 entreprises pour un montant cumulé de 542 millions d'euros de créances de Crédit Impôt Recherche (CIR). Les entreprises financées sont réparties sur tout le territoire français et concernent plus de 32 domaines de R&D. Grâce au PREFICIR®, les PME innovantes peuvent sécuriser et accélérer leurs investissements en R&D via le préfinancement de leur CIR sous la forme d'une avance de trésorerie immédiate. Cette réussite place Neftys au premier rang des Fintechs de financement des PME en France et conforte Acofi Gestion dans son expertise de gestion de fonds de prêts aux entreprises.

Lancement du dispositif de prêts participatifs et obligations subordonnées soutenus par l'Etat français

Le Ministre de l'Economie, des Finances et de la Relance a annoncé le 4 mars 2021 la mise en place de ce dispositif, inédit en Europe, bénéficiant d'une garantie publique partielle portant sur une enveloppe de financements de 20 milliards d'euros, dont 14 milliards d'euros pour des Prêts Participatifs avec Soutien de l'Etat (PPSE), accessibles dès le mois d'avril, et 6 milliards d'euros pour des Obligations Subordonnées avec Soutien de l'Etat (OSSE, dites « Obligations Relance »). Les instruments permettront d'accompagner des PME et ETI françaises et auront une durée de huit ans, avec un différé d'amortissement de quatre ans.

Entrée en vigueur du Règlement « Disclosure » et de l'article 29 de la loi Energie et Climat

Le Règlement européen Disclosure, publié le 9 décembre 2019, définit les conditions dans lesquelles les investisseurs doivent expliquer comment ils intègrent les risques liés à la durabilité dans leurs décisions et mesurer les éventuels impacts négatifs sur l'environnement, ainsi que les caractéristiques des produits financiers qu'ils présentent comme durables. Certaines dispositions de ce texte sont entrées en application le 10 mars 2021. Depuis cette date, les fonds gérés doivent être classés par ordre d'ambition croissant.

Parallèlement, en France, l'article 29 de la loi Energie et Climat étend les obligations définies jusque-là par l'article 173 de la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte d'août 2015 et renforce certaines dispositions prévues dans le Règlement Disclosure, notamment l'inclusion de la biodiversité dans la politique de risques en matière de durabilité et dans la déclaration de performance extra-financière.

Immobilier : Acofi Gestion boucle un premier financement à impact

Pionnier du financement à impact en France, Acofi Gestion a réalisé un financement de 30 millions d'euros adossé à un portefeuille de six actifs de logistique urbaine acquis par Valor Real Estate Partners (Valor). Il s'agit du troisième financement accordé par les fonds gérés par Acofi Gestion à Valor, acteur spécialisé dans la logistique du dernier kilomètre. Le prêt octroyé par Acofi Gestion inclut des critères d'impacts environnementaux qui se basent sur une liste concrète d'actions regroupées dans quatre grandes thématiques en accord avec les Objectifs de Développement Durable (ODD) des Nations Unies et pertinentes pour le secteur immobilier, à savoir l'Energie, l'Eau, les Déchets et les Gaz à Effet de Serre.

Le secteur public local, acteur clé de la relance

STANISLAS BOUTMY, DIRECTEUR DE FONDS - SECTEUR PUBLIC

Les collectivités publiques françaises jouent un rôle prépondérant dans le financement de l'économie réelle, à travers des compétences larges en matière d'investissement, au bénéfice des acteurs publics et privés.

Les régions, les départements, les intercommunalités, les villes, et l'ensemble de leurs satellites sont des acteurs clés de l'investissement public en France. Représentantes de l'intérêt public local, les collectivités sont, par nature, présentes sur l'ensemble du territoire. D'un point de vue politique, depuis les mouvements successifs de décentralisation, elles sont même le territoire. Chaque strate de collectivité dispose de compétences dans lesquelles ces acteurs interviennent seuls ou, le plus souvent, en partenariat. Ces compétences sont souvent héritées de l'Etat (les lycées, les routes nationales...), parfois conçues sur place. Ainsi, les syndicats intercommunaux pour l'électrification ont vu le jour au début du XX^e siècle et aujourd'hui certaines sociétés publiques locales se lancent dans la production d'énergie renouvelable.

Un investissement local

Une collectivité qui sera cheffe de file sur une compétence, et donc des projets d'investissements, mènera à bien la réalisation des équipements, des lycées, des trains régionaux, des collèges, des lignes de bus électriques, des stations d'épurations, des réseaux d'assainissement, la viabilisation de zone d'aménagement, la rénovation et la construction de bâtiments publics, des salles polyvalentes, des logements sociaux... Quand la collectivité n'est pas elle-même le maître d'ouvrage, elle peut participer au financement des projets. C'est ainsi souvent le cas dans la prise en charge des handicaps. A cela s'ajoutent les différentes possibilités de contractualisation avec le secteur privé. Le domaine des investissements locaux est par nature vaste. Leurs modes de financement

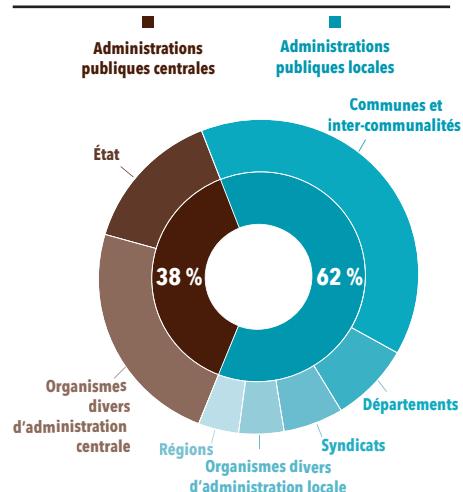
également. Le premier d'entre eux est l'autofinancement que dégagera la collectivité sur son fonctionnement courant. Viennent ensuite les co-financements et subventions que la collectivité trouvera auprès d'autres collectivités, de l'Etat voire de l'Union Européenne, et plus rarement du secteur privé. Enfin, l'endettement est un moyen fiable, justifié par la durée de vie des équipements et la création de patrimoine qu'ils représentent.

L'illustration proposée présente la formation brute de capitale fixe (FBCF) dans les comptes nationaux proposés par l'INSEE pour 2018. L'indicateur illustre la part prépondérante du secteur public local. Il met en avant également l'importance du « bloc communal », composé des communes et des intercommunalités. Sur une série courte, depuis 2009, on constate que la part locale représente 62% de la FBCF publique française¹. En 2018, l'investissement direct de l'Etat était de 10,9 milliards € soit 15 % des 74,4 milliards € d'investissement public. Ces investissements se concentrent dans les missions de défense, de sécurité, de justice et de santé. Ces investissements peuvent être complétés par ceux portés par les organismes divers d'administration centrale, comme le CEA, les universités, les diverses agences...

Le local, un des moteurs de la croissance

Si les investissements sont portés par les collectivités ou les agences, l'Etat, qui en est souvent le premier financeur, est un facilitateur. Et dans le cadre du plan de relance post Covid, il se veut un accélérateur. C'est ainsi qu'après les ordonnances et lois de finances qui ont créé la ressource, les circulaires de mise en œuvre sont publiées. Les préfets y sont invités à orienter

RÉPARTITION DES DÉPENSES EN INVESTISSEMENT DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES EN 2018



les fonds publics vers les projets qui entrent dans les thématiques retenues (rénovation thermique, action cœur de ville, ouvrages d'art...), mais surtout vers les projets dont les travaux débuteront le plus vite possible « dans les semaines ou à défaut dans les mois suivant la notification de la subvention dans le but de soutenir l'économie locale. » En plus des mesures propres au plan de relance, certaines subventions sont sur-dotées, celle soutenant l'investissement local (DSIL) passant de 576 millions € à 1 576 millions €, d'autres ne baissant plus alors qu'elle devait... Loin des grands programmes qui s'étalent sur des décennies, le secteur public local est également celui de l'économie réelle, où les fonds alloués sont rapidement mis au travail, dans la réalisation d'infrastructures au bénéfice de tous, public et privé, dans des équipements aux effets sociaux bénéfiques, par nature.●

1. D'autres méthodes de calcul évoquent 70% à 80%, elles ne s'appuient cependant pas sur les mêmes données. Les données de l'Insee retenues permettent des comparaisons historiques homogènes.

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