

08 JUILLET
2021



LES RENCONTRES D'EXPERTS

SPÉCIAL TRANSITION ÉNERGÉTIQUE



Chez Ashurst, 18 square Édouard VII 75009 Paris

LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE

à la croisée des chemins

Sur le papier, rien ne semble arrêter la transition énergétique. Une masse financière colossale a été dirigée vers le secteur par les divers plans de relance nationaux et continentaux, et un besoin marqué d'adaptation s'est propagé dans les entreprises. Mais la période cruciale des cinq prochaines années doit cependant faire face à la montée des contentieux, au développement de nouveaux réseaux, à la réussite de nouvelles technologies et à la valorisation des externalités positives pour stimuler l'investissement des acteurs privés. Le point avec sept acteurs au cœur de la transition énergétique.

Magazine des Affaires: Depuis le deuxième semestre 2020, l'activité semble extrêmement forte. Partagez vous ce sentiment ?

Vincent Trevisani, Ashurst : Mon constat est que sur les douze derniers mois, l'activité en France, que cela soit pour le compte de clients français ou internationaux, s'est maintenue et même accrue. Il y a beaucoup de transactions M&A et de projets d'investissement parce que nous sommes dans une période où certains investisseurs et sponsors souhaitent faire tourner les actifs dans leurs portefeuilles en profitant de prix élevés et mettent sur le marché à la fois des portefeuilles d'actifs d'énergie renouvelable en exploitation ou des plateformes de développement d'actifs renouvelables. Nous constatons une activité M&A brownfield intense et très compétitive en France. Il y a aussi une activité transactionnelle importante en Europe; les clients français que nous avons pu accompagner souhaitent se projeter de manière significative à l'international, notamment en Italie, en Espagne, en Pologne et dans les pays nordiques. Les plus aventureux vont sur des destinations plus lointaines comme l'Asie du Sud-Est, dans des pays comme le Vietnam et la Thaïlande, l'Inde ainsi qu'en Amérique du Sud où l'on voit

des projets d'énergie renouvelable traditionnels intégrer des aspects plus complexes de stockage de l'énergie. Mon sentiment est que le marché M&A des énergies renouvelables reste attractif et compétitif en France et en Europe, tandis que les marchés internationaux voient les fonds d'infrastructures s'associer avec des groupes énergéticiens et ou des IPPs locaux pour développer des projets greenfield d'énergies renouvelables, permettant d'assurer la transition énergétique dans les pays émergents

André Mounif, STOA : C'est très vrai sur ces marchés. Nous investissons environ 600 millions d'euros par an dans les pays émergents, avec typiquement un focus Afrique pour 50% de nos investissements et, depuis le début de l'année, 50% dirigés vers les énergies renouvelables. Depuis 2017 on a dû investir dans une dizaine de projets, dont justement une plateforme éolienne aux côtés d'Engie en Inde, un barrage hydroélectrique avec EDF au Cameroun, une ferme éolienne avec Volitalia au Brésil...La condition pour nous est d'investir dans du greenfield uniquement, il faut qu'il y ait une création de CAPEX. Et c'est vrai qu'on a pas ressenti de ralentissement de l'activité, malgré un arrêt temporaire du fait des restrictions que nous avons connues au cours de l'année 2020.

C'est un peu compliqué de financer un projet dans les pays émergents sans y aller. Sur l'Asie, je dois dire que j'ai ressenti le même shift. Le continent est resté très dynamique, avec une activité qui a avancé très rapidement dans des pays comme la Thaïlande, le Vietnam et l'Inde.

MdA : Simone, votre année 2020 était-elle aussi active ?

Simone Pini, Cube Infrastructure : Oui, très active également. Nous sommes en train de finaliser le déploiement de notre deuxième fonds infrastructure et avons lancé un fonds successeur, Cube III, avec une taille cible de 1,5 milliards d'euros et pour lequel un premier closing au-delà d'un milliard d'euros devrait intervenir dans les prochaines semaines. Avec l'émergence sanitaire, on aurait pu s'attendre à un tassement de l'activité, mais au final l'année 2020 a été très dynamique, et le début de l'année 2021 également très actif, aussi du point de vue des transactions. On constate une large prise de conscience, chez les opérateurs industriels, que la transition énergétique n'est plus seulement une question de bilan carbone et de plan de réduction des émissions mais une vraie nécessité d'aller vers des productions totalement propres. Nous discutons

Emmanuel Legrand

- Emmanuel Legrand (Supélec 1991, et Audencia 2009) commence sa carrière dans l'industrie des télécoms et de l'internet (Sagem, Bouygues Telecom, start-up Maiaah !).
- Il rejoint la Caisse des dépôts en 2003 pour travailler sur le développement numérique des territoires. En 2009, il participe à la création de CDC Climat, filiale dédiée à la lutte contre le changement climatique. Il en est successivement directeur adjoint des investissements jusqu'en 2013, directeur du développement en 2014, puis directeur général jusqu'en août 2015.
- Depuis Mars 2015, Emmanuel Legrand est Directeur du département Transition Énergétique et Ecologique au sein de la Direction de l'Investissement de la Banque des Territoires (Caisse des dépôts).



par exemple en ce moment avec un industriel qui a jusqu'à maintenant produit la chaleur dont il avait besoin avec du charbon et qui voudrait passer au plus vite à la biomasse ou à des combustibles solides de récupération pour satisfaire sa demande de chaleur. C'est une tendance marquée qui s'explique aussi par la montée du prix de la tonne de CO2, qui commence à peser sur les comptes.

Christine Le Bihan-Graf, Depardieu Brocas Maffei : C'est certain que le prix du CO2 va devenir un élément essentiel du prix de l'énergie de manière générale. Pour revenir sur ce qu'a dit Vincent, on a en effet eu beaucoup de clients atypiques cette année avec les pays de l'Est, l'arrivée des tchèques sur le marché français mais aussi des coréens comme Samsung. Il y a une appétence claire pour les infrastructures européennes et françaises, les actifs offrant un gage de confiance et ce même pour les actifs carbonés. Dans tous les cas, il y a beaucoup d'argent qui cherche des investissements sur le marché, qu'il s'agisse d'ailleurs d'argent privé ou public. Je pense qu'Emmanuel pourra

en parler, mais il ne faut pas oublier que le plan de relance représente des sommes tout à fait considérables. La commission européenne a confirmé juridiquement la conditionnalité de la distribution des fonds du plan au fait que chaque plan doit consacrer 36% de ses actions à la transition énergétique et l'atteinte des objectifs de la stratégie carbone. Je suis également d'accord pour dire que la décarbonation des process industriels, notamment

“Les choses évoluent vite sur l'hydrogène, avec un effort de soutien financier public auquel contribue la Banque des Territoires, et le développement des usages.”

Emmanuel Legrand

via l'hydrogène, est au cœur de la révolution et de la transition. Les grandes entreprises et notamment les

cimentiers et aciéries qui sont parmi les plus gros consommateurs ont vraiment mis en haut de leur planning cette décarbonation des process, et pas seulement par l'optimisation de leur consommation, ce qu'ils savent déjà faire. Les plans pour l'hydrogène vert auront également un gros impact au vu des sommes engagées : 7 milliards en France, 9 milliards en Allemagne, et également 23 pays associés pour la constitution d'une filière hydrogène dans l'Union Européenne à travers une dérogation à la réglementation sur les aides d'Etat... Tout cela devrait permettre de financer non seulement le marché amont de l'hydrogène, mais aussi le marché aval en solubilisant la demande d'hydrogène et donner un coup de pouce à la filière pour décarboner des industries qu'on pensait jusqu'alors indécouplable. Je pense à ce titre que la taxonomie européenne sera au cœur des arbitrages des investisseurs, le sujet pour la France étant surtout de faire rentrer le gaz et le nucléaire dans la taxonomie. Je doute qu'on puisse répondre à la demande d'hydrogène à terme si on se limite à la production via les énergies renouvelables au vu des



Guillaume Boccamaiello

- Guillaume Boccamaiello est chargé d'affaires chez IDIA Capital investissement. Il débute sa carrière en 2017 au sein du fonds d'investissement Eiffel Investment Group. Il a, dans un premier temps, œuvré au développement des stratégies d'investissement avant de rejoindre l'équipe d'investissement spécialisée dans la transition énergétique, pour laquelle Guillaume a participé au financement de nombreux projets de production d'énergies renouvelables en France et en Europe.
- Il rejoint les équipes d'IDIA Capital Investissement en juin 2019 en tant qu'analyste. Guillaume est titulaire du Master Techniques Financières et Bancaires de l'université Paris II Panthéon Assas ainsi que du Magistère Ingénieur Economiste de l'Ecole d'économie d'Aix-Marseille.

volumes d'hydrogène qu'il faudra être en capacité de produire constamment pour décarboner tous les processus industriels.

Il y a donc beaucoup d'enjeux et de leviers de changement du paysage énergétique qui sont en train de prendre place. Il y a bien sûr beaucoup d'interrogations sur les modèles économiques, mais l'amorçage via l'argent public d'une filière européenne pour l'hydrogène - ce qui ne s'était pas fait pour le solaire, je le rappelle - est un bon signe pour les investisseurs, d'où l'activité du marché. D'autres signaux sont un peu plus inquiétants, comme la révision des tarifs solaires à venir en France. En Espagne, on sait que cela a complètement stoppé les investissements dans la filière pendant cinq ans ! Et même si tout n'est pas encore arbitré en France, la probabilité que cela ressemble en Espagne n'est pas totalement nulle.

Magazine des Affaires : Emmanuel, puisque nous sommes sur le sujet des dépenses publiques, comment se déroule le plan climat mené par la Banque des Territoires et Bpifrance ?

Emmanuel Legrand, Banque des Territoires : Nous avons été effectivement très mobilisés sur la relance au cours de l'année 2020 et

“Au-delà des ENR classiques, on voit des secteurs qui n'étaient pas matures il y a 4 ou 5 ans fortement accélérer, à l'image des véhicules électriques qui sont en plein boom, comme les bornes de recharges, l'hydrogène ou les batteries.”

Guillaume Boccamaiello

en 2021 pour lequel le groupe Caisse des Dépôts mobilise plusieurs dizaines de milliards : à titre d'exemple, la Banque des Territoires mobilise 23 milliards pour l'Habitat, 1,9 milliard pour le tourisme, 1 milliard pour le commerce, un milliard pour l'industrie

et puis finalement 20 milliards pour la transition énergétique, qui fait effectivement office de plan climat en commun avec Bpifrance qui mobilise également 20 milliards de son côté. Dans le détail, le Plan Climat est de 13,8 milliards d'euros dans les ENR, 3 milliards pour l'environnement et la biodiversité, et 3 autres milliards pour la mobilité. Bien évidemment, tout ne se fait pas d'un coup, et le plan court jusqu'en 2024, mais en 2020 nous avons eu une grosse activité dans l'investissement territorial avec 1,5 milliard d'euros investis, dont plus de 400 millions sur les actifs de la transition énergétique. Nous sommes donc sur un rythme habituel pour nous, notre meilleure année ayant été 2019 avec 640 millions d'euros investis, mais c'est une année soutenue et 2021 se poursuit de la même manière, même si comme Christine le faisait remarquer on risque de voir une réduction du nombre de projets sur le photovoltaïque ou éoliens, du fait du manque de disponibilité du foncier dû à de nouvelles contraintes. Dans tous les cas, il est clair qu'il n'y a pas de problèmes de financement : l'argent est là. Ce qui manque, par

Frédéric Palanque

- Agé de 45 ans, Frédéric Palanque est diplômé de l'EM Lyon et de la London Business School. Il a commencé sa carrière en ingénierie financière dans l'industrie (Caterpillar à Genève, Coca Group à Londres), a participé à la création d'une start-up à Chicago, puis a rejoint l'équipe de transactions financières d'EY à Paris. Vice-Président de la Foncière des Régions, il a ensuite dirigé les fusions-acquisitions d'Areva T & D et celles de Schneider, avant de fonder Conquest en 2012.
- Conquest investit et exploite des actifs et des entreprises de qualité et à longue durée de vie pour le compte de nos clients, qui vont des grands fonds de pension aux single-family office. A date, le portefeuille d'investissements de Conquest produit 291 GWh d'énergie renouvelable par an, ce qui représente la consommation annuelle d'environ 74 000 foyers.



contre, ce sont des projets qui soient structurés comme il faut pour que l'argent puisse se déployer. Nous avons ainsi fait de très beaux projets avec le développeur Sun'R et la Communauté d'Agglomération de Cambrais dans le Nord, par exemple. C'est très important à notre sens car pour moi les deux principaux enjeux des ENR sont la disponibilité du foncier et l'acceptabilité des projets. L'objectif du gouvernement, et le nôtre par extension, est de permettre aux acteurs locaux de se saisir véritablement des projets de la transition. Les collectivités territoriales en particulier doivent pouvoir aller plus loin que la seule planification de la transition énergétique, et devenir des promoteurs et des financeurs des projets. Ce n'est pas simple, mais c'est en train de changer et nous voyons des projets intéressants émerger.

MdA : Il y a aussi des co-investissements sur certains deals ?

Emmanuel Legrand : Les partenariats que nous avons lancés avant la crise se poursuivent bien, avec les développeurs spécialisés comme Tenege, Oswind ou JPEE, mais aussi

avec les grands industriels comme Engie, Total Quadran. Globalement nous travaillons très bien avec tous les acteurs, y compris IDIA, à travers Sun'R.

“Au-delà de la taxe carbone et des prix de l'énergie, il y a une vraie question quant au rendement et la prise en compte des externalités positives”

Frédéric Palanque

Guillaume Boccamaiello, IDIA Capital Investissement : Tout à fait, IDIA CI est au capital de plusieurs acteurs de la transition énergétique, dont Sun'R que vous citiez précédemment. Si l'on prend un peu de recul sur la dynamique récente, on s'aperçoit que l'année 2020 a été record pour les énergies renouvelables, avec plus de 260 GW installés dans le monde et 500 milliards de dollars

investis dans la transition énergétique. C'est une très bonne dynamique qui devrait se poursuivre en 2021 si l'on regarde les chiffres prévisionnels.

MdA : Il y a tout de même des disparités entre les secteurs de la transition énergétique.

Guillaume Boccamaiello : En effet. Sur les 500 milliards investis dans la transition énergétique, 300 ont été investis dans les énergies renouvelables, le reste dans les transports et des technologies comme le stockage d'énergie. En matière d'énergies renouvelables, ce que l'on perçoit en tant qu'investisseur et au regard des géographies que nous couvrons, c'est qu'il y a des pipelines de projets très importants à financer en France mais aussi en Europe comme en Espagne et au Portugal par exemple. Au-delà des ENR classiques, on voit émerger fortement des secteurs qui n'étaient pas matures il y a encore 4 ou 5 ans, à l'image des véhicules électriques, des infrastructures de recharges, de l'hydrogène ou du stockage par batteries. Ces nouvelles briques dans la transition énergétique entraînent



Vincent Trevisani

- Vincent Trevisani est associé du cabinet Ashurst et responsable de la pratique M&A Energie & Infrastructures du bureau de Paris. La pratique transactionnelle de Vincent se concentre sur les acquisitions et cessions nationales et transfrontalières et le développement de projets dans les secteurs de l'énergie et des infrastructures. Il représente des fonds d'infrastructures et de capital-investissement, des investisseurs institutionnels et des groupes industriels français et internationaux. Vincent possède une vaste expérience acquise au cours de plus de 30 ans dans la structuration, la gestion, la négociation et la documentation de projets complexes d'investissement, d'acquisition et de cession dans les différents secteurs de l'énergie – énergies renouvelables, énergies fossiles, réseaux de transport d'électricité et de gaz...
- Vincent a accompagné des sponsors et des investisseurs dans un grand nombre de marchés émergents et a une connaissance approfondie des secteurs de l'énergie et des infrastructures en Amérique Latine.

mécaniquement une demande et un besoin pour des infrastructures annexes, mais nécessitent aussi un soutien financier afin de favoriser le passage à l'échelle des technologies qui sont complémentaires des ENR.

S'il n'y a, sur le plan macroéconomique, pas de manque de financements disponibles, il conviendrait d'accélérer leur fléchage vers la transition énergétique, et cela pourrait être un des enjeux de la taxe carbone aux frontières dont les contours sont encore en cours de discussion.

MdA : En matière de transition énergétique, IDIA Capital Investissement est notamment connu pour ses investissements dans la méthanisation. Les projets restent petits je crois. Un des enjeux du secteur est-il le changement d'échelle ?

Guillaume Boccamaiello : L'idée pour nous est d'accompagner cette transformation. Nous sommes l'un des actionnaires de Ter'Green, une joint-venture qui investit dans des projets de

méthanisation. L'enjeu de la filière est de trouver comment faire du biométhane un gaz vert compétitif notamment

“Le marché M&A des énergies renouvelables reste attractif et compétitif en France et Europe, tandis que les marchés internationaux voient les fonds d'infrastructures s'associer avec des groupes énergéticiens ou des IPPs locaux pour développer des projets greenfield d'énergies renouvelables dans les pays émergents.”

Vincent Trévisani

à l'usage des transports. L'une des réponses réside dans les économies d'échelle : aujourd'hui, la majorité des

unités de méthanisation en France ont une taille modeste. Il faudrait arriver à construire des centrales de taille beaucoup plus importante, ce qui implique de développer des projets plus industriels pouvant par exemple traiter des déchets ménagers. Ce sont des projets qui ont aussi des retombées sociales et économiques positives dans les territoires. Ce changement d'échelle sera d'autant plus crucial que le tarif de rachat a été revu à la baisse avec une dégressivité de 2% par an, ce qui engendre quelques interrogations pour les acteurs du secteur. Notre pays accuse un retard conséquent dans ce domaine par rapport à d'autres pays comme l'Allemagne ou l'Italie et reste un territoire dynamique et attractif pour le biométhane.

Emmanuel Legrand : C'est un secteur complexe. Nous avons investi dans plusieurs projets de taille industrielle à partir de 2006 et nous avons connu des déboires, notamment parce que la structure du monde agricole en France reste très fragmentée, ce qui pose une vraie difficulté pour trouver des intrants

Christine Le Bihan-Graf

- Membre du Conseil d'Etat en activité jusqu'en 2003, Christine Le Bihan-Graf a exercé plusieurs fonctions au sein de l'administration dont celle de Directeur général de la commission de régulation de l'énergie (2008-2011).
- Agrégée de philosophie, elle a rejoint le cabinet De Pardieu Brocas Maffei en qualité d'associée en avril 2012, où elle a créé un département dédié à la régulation des activités industrielles et au droit public économique. Elle est co-auteur du « Code de l'Energie » publié aux Editions Lexis Nexis et a notamment contribué à « L'Observatoire mondial des marchés de l'énergie » publié par Capgemini (Novembre 2018).
- Elle a récemment conseillé IPM Group et Samsung AM lors de l'acquisition auprès d'EDF d'une partie du capital du terminal méthanier de Dunkerque, ainsi que CNP Assurances dans le cadre de l'ouverture du capital de RTE et enfin ORANO (ex. AREVA) dans le cadre de la cession d'AREVA NP.



de taille suffisante dans le biométhane. On voit cependant de plus en plus de projets déboucher sur du biométhane pour d'autres raisons que l'injection dans le réseau, avec des collectivités qui achètent des véhicules au GNV, ce qui indique une dynamique sur ce secteur. Mais la question des tarifs et de la compétitivité de la filière reste centrale.

MdA : Frédéric, comment percevez-vous le marché aujourd'hui ? Il y a une forte concurrence sur les actifs ?

Frédéric Palanque, Conquest : Il y a un nombre important d'actifs sur le marché, notamment dans le greenfield qui est notre prédilection. Notre idée, chez Conquest, est d'aller sur des secteurs industriels que nous avons identifiés de par notre passé d'industriels et de financiers. On investit dans trois grands domaines : les ENR de type génération à savoir le solaire ou l'éolien, les Utilities, c'est-à-dire les réseaux et services comme le stockage de l'énergie, et enfin la décarbonisation de l'industrie à travers

les sujets de l'efficacité énergétique des projets industriels et l'électrification des transports. Il y a une abondance de dossiers comme de financements,

“La taxonomie européenne sera au cœur des arbitrages des investisseurs, le sujet pour la France étant d'y faire entrer le gaz et le nucléaire. Je doute qu'on puisse répondre à la demande d'hydrogène à terme si on se limite à la production via les ENR.”

Christine Le Bihan-Graf

mais lever du capital reste difficile parce qu'aujourd'hui il faut aligner beaucoup de critères pour convaincre les investisseurs institutionnels. Malgré tout, il y a une appétence pour le secteur, il suffit de regarder les chiffres de génération ENR pour voir

qu'on est encore très loin des objectifs européens et qu'il y aura donc un bel avenir dans ce domaine. Les réseaux de distribution et la décarbonation de l'industrie, c'est une autre histoire. Le niveau de granularité est plus fin et les dossiers plus complexes, il faut avoir double casquette financier-industriel pour mener à bien ces transformations. Concernant la dynamique de marché, je rejoins un peu tout le monde, nous n'avons jamais autant travaillé. Conquest vient de closer trois deals dans les six derniers mois. Cependant, il y a une chose qui me gêne : au-delà de la taxe carbone et des prix de l'énergie, il y a une vraie incohérence quant à la prise en compte du rendement parce qu'il omet la valorisation du bénéfice “impact” de ce type d'investissement. Pour comprendre revenons au coût du capital : si on considère qu'on investit dans un actif qui contribue à la transition énergétique, il ne présente que peu de risque car nous avons la maîtrise industrielle et l'objectif de lutte contre le changement climatique va dans le sens des attentes du marché. Ainsi d'un point de vue financier, le



André Mounif

- Basé à Nairobi au Kenya, André est directeur régional pour l'Afrique chez STOA. Avant cela, André a été Chargé d'affaires senior dans le département énergie et infrastructures de Proparco.
- André a débuté sa carrière au sein du ministère en charge des transports français et a participé au lancement d'un nombre important de grands projets d'infrastructures tels que notamment les projets GSM-R, CDG Express, la LGV SEA, ou encore l'Ecotaxe Poids Lourds. André est un ingénieur diplômé de l'Ecole Nationale des Travaux Publics de l'Etat.
- Stoa est un véhicule d'investissement doté de 600 million d'Euros et destiné à accompagner les grands groupes français, européens et africains dans le financement des infrastructures utiles aux différentes transitions (écologique, digitale, territoriale et sociétales) des pays émergents et en développement.

coût du capital va baisser car moins risqué, et donc son rendement même va baisser, alors que les investisseurs institutionnels vont continuer de demander du 10-12% de TRI. Nous perdons la logique ALM et nous nous perdons. Cela vient de l'éducation qu'on a eu, dans les MBA qui amène à une logique de plus [rendement] et non de mieux, et du coup nous ne valorisons pas l'impact positif de l'investissement. Peut-être qu'on valorisera alors l'impact négatif par la taxe carbone, mais aujourd'hui si l'on est un investisseur il vaut mieux aller dans du gris pour le transformer plutôt que d'aller dans du vert parce qu'il n'y a naturellement moins de rendement. Si vous regardez bien le marché, vous verrez qu'il n'y a plus aucun fonds infrastructure digne de ce nom qui investit dans les énergies renouvelables en France parce que la perception des rendements n'est plus là par rapport à ce qui a été promis aux investisseurs institutionnels. Et pourtant selon moi l'équilibre du risque-rendement français est l'un des meilleurs en Europe avec la qualité du sous-jacent réglementaire, malgré la remise en question des tarifs solaires.

Par contre les réseaux, la décarbonation de l'industrie... offrent encore des perspectives de rendement, y compris en France.

“Les contraintes de réseau de l'Afrique qui empêchent l'installation de grosses centrales éloignées des zones de consommation nous font aboutir aux mêmes solutions de proximité et de production locales qu'en France, où la problématique est celle du foncier.”

André Mounif

MdA : Les critères extra-financiers comptent pourtant de plus en plus chez les fonds.

Frédéric Palanque : Pour des raisons d'image - oui ! Mais aujourd'hui aucun fonds de la place ne peut cocher toutes

les cases, nous trouvons par les outils de reporting proposés comment justifier ce que nous faisons il y a 15 ans. Je suis un peu dur mais c'est un sujet qui est important pour les investisseurs et le renouvelable sans prise en compte de son impact positif, n'offre plus de rendement financier “double digit” en France - du moins à la hauteur des demandes faites par les investisseurs institutionnels - ce qui nous pousse à aller le chercher dans d'autres pays européens comme l'Italie, la Pologne ou la Grèce. Il manque une valorisation du bénéfice que nos investissements apportent au bien commun, faire du renouvelable ne devrait pas être antinomique au rendement perçu.

Emmanuel Legrand : D'un autre côté, est-ce que la classe infra n'est pas la dernière qui délivre du rendement ? Pour un gestionnaire d'actifs qui fait de l'allocation, c'est peut-être le dernier endroit où il peut encore en trouver de façon régulière et avec un risque maîtrisé.

Christine Le Bihan-Graf : Mais au sein de cette classe d'actifs on va peut-être justement avoir une réorientation

Simone Pini

- Investment Director au sein de Cube IM, Simone Pini est responsable des investissements dans le secteur de la transition énergétique.
- Simone a rejoint Cube Infrastructure Managers en 2007 lors de sa création et s'est occupé des investissements et de l'asset management de CNIM Development, Boralex Europe, NeoElectra, Enertherm, Taranis, et notamment Idex jusqu'à sa cession en 2018. Il suit aujourd'hui les participations CogenInfra (Italie), Varanger Kraftvind (Norvège), RPIP et PFP II (Espagne).
- Cube IM gère aujourd'hui 2,7 milliards d'euros avec une cinquantaine de professionnels à Luxembourg et Paris. Les investissements de Cube IM se répartissent principalement en trois secteurs : transition énergétique (chauffage urbain, efficacité énergétique, production d'électricité), télécommunications et transport publique.



des investissements vers les actifs qui sont les plus rentables, et donc qui ne seront plus renouvelables. C'est un paradoxe.

Emmanuel Legrand : Oui, mais la taxonomie européenne changera peut-être des choses, à terme.

Christine Le Bihan-Graf : Mais tu refinance peut-être de l'hydrogène, du nucléaire, ou du passage du bleu vert au vert chez les industriels... Tout cela avec des co-financements publics parce que le funding gap ne peut pas être pris en charge seulement par les investisseurs privés. Et d'un autre côté, s'il y a beaucoup d'argent public qui réoriente l'action des Etats vers ses classes d'actifs, peut-être que vous pourrez y trouver des rendements que vous ne trouvez plus sur le renouvelable traditionnel.

Vincent Trevisani : Le risque sera forcément supérieur.

Frédéric Palanque : C'est quand même intéressant de voir qu'en infrastructure on revient à cette notion de risque et de pricing du risque qui

est la base d'une démarche de finance d'investissement et du coup quand j'entends les objectifs en France de

“On constate une large prise de conscience, chez les opérateurs industriels, que la transition énergétique n'est plus seulement une question de réduction des émissions et de bilan carbone mais aussi la nécessité d'aller vers des productions totalement propres.”

Simone Pini

déploiement ENR je trouve que c'est incohérent de ne pas avoir intégré ce pricing de l'impact responsable de l'investissement.

Christine Le Bihan-Graf : Si on prenait la même situation en Allemagne, il faudrait de même

investir uniquement dans les réseaux puisqu'on sait déjà investir au Nord, mais qu'il n'y a pas l'infrastructure pour amener l'énergie vers les régions industrielles du Sud.

Frédéric Palanque : Un autre point qui a été soulevé plus tôt sur l'hydrogène et qui m'intéresse énormément est son impact géopolitique. L'hydrogène, en tant qu'ancien industriel, est assez déconcertant parce qu'il pourrait avoir un impact géopolitique absolument colossal où l'Espagne et le Portugal deviennent l'équivalent des Emirats Arabes Unis. Il faudrait bien sûr revoir un peu les réseaux, mais nous pourrions nous retrouver avec toute la production d'hydrogène dans les pays du Sud (bénéficiant du soleil abondant) et qui nourrirait tout le reste de l'Europe.

André Mounif : On parle uniquement d'hydrogène vert, dans ce cas ? On enlève le nucléaire.

Christine Le Bihan-Graf : Tout dépend ce que nous choisirons de mettre dedans, c'est tout l'objet des débats sur la taxonomie européenne.



Emmanuel Legrand : Exactement. Et nous avons déjà financé des projets d'avitaillement hydrogène et nous voyons beaucoup d'intérêt des collectivités locales sur ces sujets. Il faut néanmoins que le développement du marché soit subventionné pour démarrer, mais cela progresse très vite et je suis assez confiant.

Frédéric Palanque : Dans la mobilité ? Parce que nous le voyons plus chez les industriels électro-intensifs.

Christine Le Bihan-Graf : Il y a les deux. L'hydrogène stationnaire et l'hydrogène-mobilité.

Frédéric Palanque : En tant qu'ancien d'Areva, j'ai un peu du mal à imaginer le scénario sans le nucléaire. La France en a besoin pour exister dans l'équilibre des réseaux européens, et la technologie à l'avantage d'être non génératrice de CO2. L'avantage de l'hydrogène, c'est cette notion extraterritoriale parce qu'il y a une facilité à le transporter. Quant à son essor, de même que lorsque les ENR présentaient un modèle économique discutable il y a quelques années, l'action politique a donné des résultats. Pour l'hydrogène il est assez rassurant de voir là aussi un acte politique fort à l'échelle européenne pour pousser le développement de l'hydrogène parce qu'il n'est pas assez rentable aujourd'hui et le deviendra vraisemblablement demain.

Emmanuel Legrand : Et nous voyons des progrès très rapides sur la production d'hydrogène. Il faut tout de même noter qu'il y a deux marchés d'hydrogène différents : celui à destination des industriels, avec de gros électrolyseurs centralisés à proximité des sites industriels, et puis celui de l'hydrogène pour la mobilité, et là on se rapproche plus d'un métier qui mélange production et logistique.

Vincent Trevisani : Il a un rôle de distributeur.



Frédéric Palanque : Il existe mais quand on regarde la gap de performance avec l'électricité...

Christine Le Bihan-Graf : Oui, il y a un écart de performance dans les voitures individuelles, mais pas sur les gros transports et les véhicules lourds.

Vincent Trevisani : Oui la solution de l'hydrogène est viable pour les trains, les camions, les bateaux...

Christine Le Bihan-Graf : C'est

un sujet regardé de très près par les ferraristes.

André Mounif : Et puis il y a des enjeux dans l'aviation.

Emmanuel Legrand : Et les flottes de transports en commun ou de véhicules publics : les bus, les bennes à ordures et toutes sortes de gros véhicules utilitaires. Mais pour moi le mouvement sera quand même décidé en Asie par la baisse des prix des véhicules hydrogènes pour les particuliers. La clef de la massification est là.

MdA : Guillaume, vous regardez également des projets hydrogène chez IDIA Capital Investissement ?

Guillaume Boccamaiello : Nous sommes en veille active sur le sujet et nous avons étudié quelques opportunités sans investir pour l'instant puisque nous ne faisons ni de capital-risque ni de financement de projets. Nous considérons que l'hydrogène est aujourd'hui au même stade que le solaire il y a une dizaine d'années et nécessite donc un apport massif de subventions pour pouvoir, à horizon 2025, valider les solutions technologiques et leur



rentabilité financière. Ensuite, si la phase de démonstration est réussie, le développement à l'échelle industrielle pourra être envisagé, et aux vues des multiples applications potentielles de l'hydrogène, nous n'avons pas de doute, que des opportunités d'investissement en capital-développement se présenteront à nous.

Sur la question du rendement des actifs des énergies renouvelables plus classiques, ils sont effectivement de plus en plus faibles en France, ce qui complique la tâche pour les investisseurs dans les projets. Ce type d'actifs sera de plus en plus réservé à des assureurs ou des fonds de pension qui ont un horizon d'investissement très long et un profil de risque limité. Afin d'aller chercher des rendements plus élevés, nous privilégions le modèle de plateformes, avec pour objectif de développer des projets dès les premiers stades de développement car la capacité d'origination et la capacité d'exécution des équipes demeurent créatrices de valeur pour les investisseurs en Private Equity comme IDIA CI. Notre fonds CA Transitions est actionnaire de plusieurs producteurs d'énergie indépendants français qui répondent à ces caractéristiques, auxquelles s'ajoutent l'agilité et l'ancrage local qui leur permettent d'aller chercher



des petits projets en toiture solaire par exemple ou des projets au sol de plus grande envergure.

Si je reviens sur le sujet des critères extra-financiers dans nos investissements, nous investissons aujourd'hui dans des actifs de transition énergétique, mais également dans des entreprises plus classiques avec la mise en place d'instruments financiers « verts ». Je pense par exemple au groupe Sodiaal, la première coopérative laitière en France. Nous avons récemment investi dans ce groupe au travers de titres participatifs indexés à des critères



extra-financiers. Cela démontre notre volonté de soutenir des entreprises de tous secteurs qui s'engagent dans une transformation vertueuse et responsable de leur modèle de croissance.

MdA : Simone, comment approchez-vous la chose chez Cube ?

Simone Pini : Pour revenir rapidement sur l'hydrogène, c'est un sujet qui nous intéresse beaucoup et qui pourrait être pour nous l'une des meilleures solutions pour réussir, à terme, dans la transition énergétique. Il ne le sera pas nécessairement à destination des



véhicules individuels, mais plutôt pour les transports lourds (bus, ferries) et pour le stockage d'énergie renouvelable qui est pour la plupart intermittente... L'hydrogène coche beaucoup de cases et nous semble être l'une des solutions à plus fort potentiel. Cependant, les projets aujourd'hui restent très *early-stage* : nous avons un partenariat en Norvège avec une utility locale qui est en train de réfléchir à la construction d'un parc éolien de 100 MW pour alimenter une production d'hydrogène verte qui serait ensuite utilisée pour les ferries ou pour le stockage d'énergie. Mais beaucoup de paramètres clés restent à définir et c'est un projet qui ne verra pas le jour avant 2024-2025.

Frédéric Palanque : Aujourd'hui il y a un prix de l'hydrogène et pour être au prix de marché au vu des coûts de la transformation de l'hydrogène en énergie... cela reste un défi. Tant que la technologie n'est pas plus développée l'équation ne marchera pas vraiment pour les fonds en dehors de JV ou de partenariats industriels. La demande existe, oui, mais il faut juste être au prix, d'autant que le marché est important puisqu'il s'agit du marché du gaz.

Christine Le Bihan-Graf : Oui, sa valeur économique est le stockage.



Simone Pini : Pour compléter sur les rendements, compte tenu de la baisse des rendements dans les ENR traditionnelles, aujourd'hui les fonds d'infrastructure ne sont plus forcément les actionnaires les plus pertinents pour détenir des actifs renouvelables sur le long terme. Comme le disait Guillaume ce sont plutôt des investisseurs de très long terme et à faible coût du capital comme des assureurs ou des fonds pension. Nous nous sommes aussi principalement focalisés sur la création

de plateformes avec des équipes locales qui peuvent aller chercher des projets de plus petite taille - moins visibles et moins accessibles, et/ou avec un potentiel de développement - du greenfield par adossement. En Norvège nous sommes en train, par exemple, de doubler la taille de notre parc éolien en bénéficiant de l'infrastructure qui est déjà en place grâce au parc existant.

Frédéric Palanque : Je vois où vous voulez en venir. C'est vrai que chez nous la manière de faire est un peu différente puisque nous ne rentrons pas chez l'actionnaire, ce qui je pense a été la bonne approche pendant un temps mais ne marche plus aujourd'hui. Aujourd'hui la tendance est aux plateformes en joint-venture mais avec division géographique Italie-Grèce et France-Espagne de l'autre, en arrivant 2 à 3 ans avant la construction pour trouver des retours. C'est aussi un bon moyen de continuer à contribuer à cet élan de création de centrales de génération d'énergie.

Emmanuel Legrand : Je pense qu'il y a aussi des choses qui sont en train de changer dans les ENR du fait de la difficulté à trouver du foncier aujourd'hui en France. Cela

va accélérer plusieurs évolutions du marché, et notamment la production de solaire sur le bâti. Nous venons de lancer Atriohm, une plateforme créée avec le développeur Akuo justement pour promouvoir ces nouvelles solutions, à la fois classiques et à la fois innovantes avec par exemple des tuiles solaires qui s'intègrent parfaitement dans l'architecture des bâtiments historiques.

Frédéric Palanque : C'est un très bon point. Nous avons travaillé pendant quelques années avec Total et le département Énergies Renouvelables sur une plateforme ENR avec une approche de déploiement et on avait remarqué une vraie résistance chez les Français et dans la réglementation.

Guillaume Boccamaiello : Il est vrai que l'accès au foncier et des oppositions locales peuvent complexifier le développement de projets, d'où l'intérêt d'utiliser les toitures disponibles pour créer des infrastructures photovoltaïques intégrées au bâti. Nous sommes actionnaires d'Amarengo, Technique Solaire et Apex Energies qui sont des acteurs de premier plan sur ce segment de la toiture photovoltaïque en France.



Une autre innovation intéressante est celle développée par Sun'R : l'agrivoltaïsme dynamique. Des persiennes solaires sont installées au-dessus des vignes et des vergers et permettent de faire cohabiter la production solaire et l'agriculture. Ce sont des modèles particuliers car ils privilégient avant tout les besoins en eau et en lumière de la plante, la production d'énergie passant au second plan.

Frédéric Palanque : C'est un vrai sujet aujourd'hui. Dans nos dossiers d'investissements en Europe du sud notamment, tous nos projets sont désormais à plus de deux mètres du sol et on voit bien que cela règle le problème du foncier tout en gardant les cultures locales. Dans certains cas nous nous sommes même rendus compte qu'il y avait des effets bénéfiques inattendus avec une meilleure régénération des sols parce qu'ils ne brûlaient pas au soleil lors des épisodes de canicule.

Vincent Trevisani : C'est vrai que l'agri-voltaïsme, notamment dans les zones de déprise agricoles dans le sud de la France qui sont touchées par le changement climatique, peut être une solution intéressante avec le maintien

de l'activité agricole et l'adjonction d'une activité de production d'énergie. C'est d'autant plus intéressant qu'il y a actuellement une inquiétude dans le monde agricole sur la spéculation relative au foncier dans le cadre du développement de projets d'énergie renouvelable; ce schéma permet aussi de fixer et rajeunir une population dans des territoires qui sont un peu sinistrés. A mon sens c'est une bonne solution technologique qui maintient l'emploi, ravive les territoires ruraux et offre un complément de revenu aux agriculteurs.

André Mounif : C'est intéressant de voir que malgré le fait que nous n'avons pas les contraintes de foncier que connaît le marché français, les contraintes de réseau de l'Afrique qui empêchent l'installation de grosses centrales éloignées des zones de consommation nous font aboutir aux mêmes solutions qui consistent à mettre en place des centrales au plus près des clients. L'année dernière nous avons investi dans Daystar Power, une entreprise qui fournit des clients commerciaux en énergie en installant directement des panneaux solaires sur les toits de leurs bâtiments. L'objectif est de contrecarrer la mauvaise qualité

du réseau, mais la solution est très similaire. Et du coup je trouve ces innovations de l'agri-voltaïsme très intéressantes avec un vrai potentiel pour le continent africain.

Frédéric Palanque : Il faut que le régime réglementaire le permette. Nous avons travaillé avec les équipes de Total en Australie et l'approche était très différente de celle de la France car le vide au centre du pays empêchait la





création d'un réseau en nœuds. Et du coup la solution a été de développer des micro-grids sur les bâtiments pour créer des mini-hubs où les bâtiments s'approvisionnent et s'équilibrent entre eux avant d'avoir la possibilité de revendre l'excédent de production au réseau. Et c'est ce qu'il nous manque je pense aujourd'hui en France pour les toitures, si la personne ne consomme pas son énergie il n'y a pas cette option d'équilibre.

André Mounif : Après la question en France est plus celle du prix auquel on revend au réseau, non ?

Christine Le Bihan-Graf : C'est aussi une question de mutualisation des risques pour l'ensemble des consommateurs. Qu'on le veuille ou non, si je fais mon microgrid et que je n'ai besoin du réseau national que lorsque mon microgrid ne fonctionne pas, à ce moment-là mon coût de réseau devrait être très cher parce qu'il y aura un coût assurantiel élevé. Sans compter que dans les faits je me suis démutualisé d'un effort financier colossal qui a permis de construire

sans doute le réseau électrique le plus maillé et le plus fonctionnel d'Europe. Et du coup je pense que le modèle de l'autoconsommation et des réseaux fermés de distribution en général ne marcheront pas dans des pays comme le nôtre où le réseau est aussi résilient et aussi dominant sur le plan tarifaire.

Frédéric Palanque : Et puis on n'a pas de gros delta de température. Les pertes en ligne viennent souvent en hiver et nous n'avons pas les -20°C ou -40°C que l'on va trouver dans le reste de l'Europe ou en Amérique du Nord qui cause de vrais problèmes pour le réseau.

Christine Le Bihan-Graf : Et à ce titre je pense que l'exemple le plus récent des risques a été celui du Texas. Le coût de se déconnecter totalement du réseau fédéral, pour le coup, c'est que des gens sont morts de froid. On n'a pas vu beaucoup de commentaires sur l'expérience texane mais pour moi c'est désormais un modèle de ce qu'il ne faut pas faire.

André Mounif : Mais ce n'est pas la

même problématique pour des pays émergents.

Christine Le Bihan-Graf : Totalement, mais c'est un sujet qui concerne aussi la France. Je conseille beaucoup Voltalia sur des projets en Guyane, et comme en Australie réseau c'est uniquement du bord de mer. Pour l'intérieur des terres, c'est du fioul sur des bateaux et dans ce cas je suis d'accord qu'il y a un sujet pour faire de l'hydraulique et faire des microgrids quand cela est possible. Mais c'est bien plus lié à des caractéristiques géographiques.

MdA : André, STOA est un fonds impact, est-ce que cela a des conséquences sur les objectifs de performance ?

André Mounif : Au quotidien, je dois dire que notre ADN fait que ce n'est pas une question que l'on se pose. On met en place et on cherche à maximiser l'impact, et on produit un rapport annuel sur le sujet.

MdA : Cela aide-t-il dans le recrutement des équipes ?



André Mounif : Oui. J'ai commencé ma carrière au Ministère des Transports, lorsqu'on été lancés de grands PPP et l'écotaxe, mais ensuite j'ai intégré Proparco parce qu'il y avait cette fibre pour l'intérêt général et je pese qu'avoir cette démarche impact permet d'attirer des profils un peu plus atypiques.

Frédéric Palanque : Cela ne facilite pas les recrutements, mais c'est devenu une condition sine qua non. Si l'entreprise ne porte pas un ensemble

de valeurs, la finance seule a trouvé sa limite - du moins je l'espère. En tant que gestionnaire fiduciaire, nous avons un pouvoir qui est assez incroyable avec une thèse d'investissement à laquelle nous essayons de donner un impact positif sur plusieurs éléments constitutifs d'un écosystème ou d'un liant dans la société.

MdA : Je pose la question parce que c'est quelque chose qui est en train de marquer le pas dans le Private Equity, et le monde de l'infrastructure n'y est sans doute pas étranger. Comment le voyez-vous chez IDIA Capital Investissement ?

Guillaume Boccamaïello : C'est en effet une des raisons pour lesquelles j'ai rejoint IDIA Capital Investissement, et je dois dire que l'impact est devenu incontournable, même si quelques difficultés méthodologiques demeurent pour mieux définir la notion d'impact. Pour IDIA CI, l'aboutissement de l'*impact investing* consiste à créer des instruments financiers qui portent en eux-mêmes les bénéfices et les coûts des externalités environnementales et sociales. Par exemple, nous travaillons à la structuration et au déploiement d'obligations responsables convertibles (les « ORCA ») dans l'ensemble de nos investissements. Cet instrument



de *green equity* est très attractif pour nos dirigeants d'entreprises puisqu'il permet de bénéficier d'un bonus annuel lié à l'atteinte d'indicateurs clés de performance RSE que nous avons co-définis avec l'entreprise.

Frédéric Palanque : Comment est-ce que vous le structurez ?

Guillaume Boccamaïello : Le taux est revu à la baisse avec un audit annuel des KPI qui ont été définis avec le management. Il n'y a pas de malus et d'incitations négatives.

MdA : C'est une marque de fabrique ou d'autres investisseurs le font ?

Guillaume Boccamaïello : Nous étions les premiers à développer ces outils en Private Equity, mais c'est un mécanisme bien connu dans la dette notamment avec les prêts verts indexés (« *sustainability linked loans* »). D'ailleurs nous remarquons depuis la crise sanitaire un vrai changement de comportement des entreprises, avec de leur part une demande croissante de conseils pour mieux intégrer la RSE dans leur stratégie. La réduction de l'empreinte environnementale est donc devenue un réel enjeu pour les





dirigeants d'entreprise et nous essayons d'insuffler ce mouvement dans toutes nos participations.

Frédéric Palanque : Le reporting est un vrai sujet : quels KPI faut-il prendre en compte ? Le nombre de tonnes de CO2 évitées est calculé différemment d'un fonds à l'autre. Nous nous sommes basés sur le modèle de la BEI, mais même là c'est difficile de faire des comparaisons de performance avec d'autres fonds. Le nombre de foyers couverts est difficile également puisque les consommations ne sont pas les mêmes par pays, sans parler de l'origine de l'énergie puisque les mix sont très différents. Ce n'est pas évident de trouver une base de comparaison et de notation des investissements. L'autre difficulté rencontrée relève de la capture de la donnée financière au niveau des SPV. Or nous nous devons de communiquer sur la performance et les retours mensuels. Conquest a décidé de développer une plateforme de gestion pour "puller" la donnée financière et opérationnelle toutes les nuits comme si nous étions un "green bond" coté, avec une interface un peu à la Bloomberg. Et je dois dire que cela a été une bonne idée au final puisque nous l'avons filialisée et aujourd'hui



une vingtaine de fonds et de grands corporates comme Engie s'en servent sur certains portefeuilles, notamment pour leur reporting ESG.

Emmanuel Legrand : Et puis quand on parle de reporting extra-financier il ne faut pas oublier que cela inclut aussi une comptabilité extra-financière qui doit être appréhendée à sa juste mesure avec les besoins en équipes



et en ressources. Et justement c'est intéressant de voir cette problématique parce que la question du carbone et de la tonne évitée qui vient d'être évoquée, c'est le domaine où nous avons le plus d'expérience collectivement avec tout ce qui a été fait après le protocole de Kyoto. Mais aujourd'hui il faut des normes claires et je pense que c'est tout le sujet de la taxonomie européenne parce que quand vous creusez un peu, on voit que la méthodologie qui est en train d'être mise en place au niveau européen est très sophistiquée et va faire bondir le coût du reporting.

Frédéric Palanque : C'est un peu le même problème que celui des Objectifs de Développement Durable des Nations-Unis. Savoir lesquels une société de gestion peut adresser est toute la question.

Simone Pini : Nous avons une équipe ESG de 5 membres chargés de favoriser le développement des meilleures pratiques ESG dans les sociétés du portefeuille dans chaque secteur. Cette équipe ESG est supervisée par un *ESG coordinator* et soutient les autres membres de l'équipe d'investissement à partir de la phase de due diligence initiale et tout au long de la période de



détention jusqu'à notre sortie de l'actif. Pour chaque société du portefeuille, nous avons un plan d'action ESG qui est suivi de façon régulière et dont les initiatives sont présentées à nos LPs dans un rapport annuel ESG. Mais si comme Frédéric le fait remarquer chaque fonds d'investissement ne fait pas un reporting sous le même format et n'utilise pas les mêmes KPIs, il devient difficile de faire une comparaison pertinente entre fonds.

Vincent Trevisani : Il y a absence de valorisation des externalités positives.

Emmanuel Legrand : La bonne nouvelle c'est que le marché du carbone marche enfin.

Christine Le Bihan-Graf : Mais il marche uniquement dans les frontières de l'Union Européenne.

Vincent Trevisani : Mais il y a d'autres externalités positives à prendre en compte : la génération d'emploi pour des territoires, la sauvegarde de la biodiversité...

Simone Pini : Par définition le calcul du TRI ne prend pas en compte la virtuosité d'un investissement

en termes d'émissions ou d'autres externalités positives. Nous prenons donc en considération des critères plus qualitatifs (proportion d'énergies renouvelables dans le mix énergétique globale, émissions carbone, respect des engagements que nous avons pris avec nos investisseurs) afin d'apprécier ces aspects non-financiers qui sont également clés dans nos choix d'investissement. Par exemple, nous avons pris vis-à-vis de nos LPs l'engagement de ne pas investir dans certains segments, comme les centrales à charbon, sauf au cas où il n'y aurait pas un plan concret de reconversion vers une source d'énergie plus propre.

Frédéric Palanque : Pour moi si on veut vraiment que les choses s'accélèrent du côté des investisseurs privés il faut que les investissements vertueux rapportent au moins un spread de deux points de TRI de plus. Si un investissement vertueux permet de faire monter le rendement et qu'un investissement non-vertueux le fait chuter, là il y aura une cohérence et un alignement d'intérêt qui suscitera du mouvement dans la bonne direction. Il faut que la méthodologie évolue et valorise ceci.

André Mounif : Mais est-ce qu'on ne dit pas qu'intrinsèquement, sur le long-terme le projet vertueux est mieux protégé et son risque est donc mieux assuré ?

Frédéric Palanque : C'est vrai, mais alors son coût du capital baisse, et donc son rendement baisse et l'investissement le plus pérenne n'offre pas le meilleur rendement.

André Mounif : Mais son rendement est mieux protégé parce qu'il y a un certain nombre de risques auxquels il n'est pas exposé, alors que dans le futur les investissements carbone seront pénalisés in fine.

Frédéric Palanque : J'entends bien mais les investisseurs institutionnels regardent quand même les retours à 4 ou 5 ans même quand ils investissent à 20 ou 30 ans, et donc à un moment donné il faut que ces actifs puissent offrir le rendement et l'impact qu'ils demandent aux fonds.

MdA : C'est valorisable sur la cession, non ?

Frédéric Palanque : Sans doute ! C'est clair que dans 5 ou 8 ans si tu ne sors



pas avec un actif flambant vert, cela va poser problème. Mais ce bénéfice apporté au bien commun n'est pas pris en compte.

Frédéric Palanque : C'est le vrai sujet, oui. Ça ne va pas devenir actif en terme d'impact dans le marché avant les cinq prochaines années alors qu'il faudrait que cela se fasse aujourd'hui lorsque l'on regarde la volumétrie des investissements escomptés dans les cinq prochaines années.

MdA : Pour revenir un peu sur le marché, on a récemment vu le premier SPAC visant la transition énergétique se développer en France, est-ce que vous voyez cela comme une concurrence ?

Frédéric Palanque : Je ne sais pas, les SPACs ne sont pas non plus un sujet nouveau. Je me souviens que les asset-backed securities en banque d'affaires se faisaient sous forme de SPACs.

Vincent Trevisani : Les SPACs existent depuis les années 90 aux USA, notamment dans le secteur de la tech. Mais quand on analyse le marché actuel

des SPACs aux Etats-Unis, seulement 22 SPACs sont identifiées comme



dédiées à la transition énergétique et au changement climatique, ce qui n'est pas énorme. Pour vous donner une idée, ce sont des levées de l'ordre de 200 à 400 millions de dollars par SPAC, donc des montants relativement modestes

en comparaison de ceux des plans de transition énergétique relancés par les gouvernements et des investissements des fonds d'infrastructures...

Christine le Bihan-Graf : Personnellement lorsque j'ai vu le SPAC Transition en France je me suis tout de même posé la question de savoir si il n'y avait pas une opportunité qui était en train de se créer sur le marché du fait de la révision des tarifs du solaire qui vont mettre à mal un certain. Caïtucoli est un investisseur avisé et cela ne m'étonnerait pas que l'on voit émerger une nouvelle plateforme à travers ce SPAC.

Frédéric Palanque : C'est tout de même une porte de sortie intéressante. Je trouve que cela serait intéressant que plusieurs fonds industriels se mettent ensemble pour sponsoriser des SPACs pour que l'aspect power-gen puisse repartir dans des SPACs qui deviendraient à termes, une fois dérisqués, des placements de bons pères de famille avec 3-4% de rendement tout en permettant une consolidation des infrastructures des énergies renouvelables en plateformes.



MdA : C'est une solution intéressante, mais est-ce compatible avec la durée de vie d'un SPAC ? Il n'y a que deux ans pour trouver la cible.

Vincent Trevisani : C'est vrai qu'à un moment donné si les sponsors de la SPAC n'ont pas trouvé de cible, les investisseurs vont vouloir récupérer leur argent. A mon sens l'intérêt de ce type de véhicule d'investissement c'est qu'il est très utile pour de jeunes sociétés qui se développent dans le secteur des cleantech et qui ne pourraient pas accéder immédiatement au marché par une IPO en raison de leur profil financier et de leur business model ; la SPAC leur permet d'accéder au marché boursier plus rapidement.

MDA : On voit également des sujets de contentieux apparaître aux Etats-Unis, notamment sur l'information.

Vincent Trevisani : Oui, parce que par définition il n'y a pas de visibilité sur la société qui pourrait être acquise.

Simone Pini : Les SPACs bénéficient aujourd'hui d'un effet de mode, et de nombreuses SPACs ont été lancés à

Amsterdam ou à Paris dans plusieurs domaines y compris plus récemment



dans la transition énergétique. Vont-elles continuer à séduire les investisseurs à moyen terme ? Dans les infrastructures, c'est plutôt incertain : pour des sociétés récentes, à forte croissance et innovantes, le SPACs

sont un outil plus pertinent parce qu'autrement ces sociétés auraient des difficultés à lever des fonds, mais pour des infrastructures plus matures, je ne pense pas que le marché boursier soit la meilleure solution. Il y a certainement des exceptions, mais en général le *Private Equity* sait mieux valoriser ces types d'actifs. Nous venons d'ailleurs de finaliser le retrait de la cote d'une société en Italie car notamment, en plus d'un intérêt stratégique pour cette acquisition, la valorisation boursière était attractive par rapport à celles que nous observons dans le non coté.

La question des frais effectifs et de l'alignement d'intérêt avec des gestionnaires qui ont deux ans pour réaliser une acquisition ou restituer les capitaux aux investisseurs devrait aussi peser à terme sur la performance des SPACs dans un secteur qui est de plus en plus compétitif comme celui des infrastructures. ■