



**Conseil économique  
et social**

Distr.  
GÉNÉRALE

ENERGY/WP.4/2003/10  
24 juillet 2003

FRANÇAIS  
Original: ANGLAIS

COMMISSION ÉCONOMIQUE POUR L'EUROPE

COMITÉ DE L'ÉNERGIE DURABLE

Comité directeur du projet «Efficacité énergétique 21»  
Quatorzième session, 27 et 28 mai 2003

**PROJET DE MÉCANISME DE FINANCEMENT POUR LE PROJET  
«EFFICACITÉ ÉNERGÉTIQUE 21»**

(Note du secrétariat)<sup>1</sup>

TABLE DES MATIÈRES

	<u>Paragraphes</u>
INTRODUCTION .....	1
1. RAPPEL DES FAITS .....	2 – 15
2. PROJET DE MÉCANISME FINANCIER.....	16 – 22
3. NATURE DU FONDS .....	23 – 24
4. ORGANISATION DU FONDS .....	25
4.1 Objectifs et structures des investissements.....	26 – 36
4.1.1 Objectifs des investissements	
4.1.2 Structures des investissements	

<sup>1</sup> Établie par M. Bernard Jamet, Président du Groupe spécial d'experts pour la mise au point de projets d'investissement dans l'efficacité énergétique en vue d'atténuer les changements climatiques.

TABLE DES MATIÈRES (*suite*)

	<u>Paragraphes</u>
4.2 Structure financière et taille du fonds .....	37 - 42
4.2.1 Structure financière	
4.2.2 Taille envisageable du fonds	
4.3 Directeur et investisseurs du fonds .....	43 - 48
4.3.1 Compétences nécessaires en matière de gestion	
4.3.2 Investisseurs potentiels	
4.4 Fonds consentis à des conditions préférentielles et dons.....	49 - 51
4.4.1 Appui à la mise au point et à l'évaluation des projets	
4.4.2 Réduction de l'investissement initial	
4.4.3 Avantages du point de vue de l'environnement	

## INTRODUCTION

1. À sa quatorzième session, tenue les 27 et 28 mai 2003, le Comité directeur du projet «Efficacité énergétique 21» a demandé que soit créé un mécanisme de financement ou un fonds de placement auquel pourraient être soumis les projets d'investissement découlant de la phase actuelle et de la nouvelle phase (2003-2006) du projet. Il a prié le bureau et le secrétariat d'élaborer un avant-projet de mécanisme de financement ou de fonds qui serait soumis aux donateurs, aux partenaires de financement ou à ses participants potentiels. Suite à ces demandes, M. Bernard Jamet, Président du Groupe spécial d'experts pour la mise au point de projets d'investissement dans l'efficacité énergétique en vue d'atténuer les changements climatiques, a élaboré le présent document qui a pour objet d'exposer les enjeux et de décrire les caractéristiques générales d'un mécanisme de financement ou d'un fonds susceptible de répondre au mieux aux activités du projet «Efficacité énergétique 21».

### 1. RAPPEL DES FAITS

2. De nombreux pays émergents – en développement et en transition<sup>2</sup> – connaissent, ou devraient connaître, une croissance économique rapide, s'industrialisent et sont résolus à améliorer le niveau de vie de leurs citoyens. Cette tendance ne devrait pas seulement se poursuivre au cours des 20 prochaines années mais s'accroître au fur et à mesure que de nouveaux pays atteignent un seuil critique de développement. Dans ce contexte, l'offre d'énergie constitue déjà un goulet d'étranglement majeur et continuera à l'être, empêchant les pays d'atteindre leurs objectifs de croissance. Dans de nombreuses jeunes nations, la production, la distribution et l'offre d'électricité et de chaleur sont inadéquates, aléatoires, très inefficaces et polluantes et souvent tributaires de combustibles fossiles importés et coûteux.

3. À ce tableau vient s'ajouter un contexte réglementaire qui dans un grand nombre de ces pays limite la concurrence et encourage les pratiques monopolistiques. Certains pays, par exemple, sont excessivement tributaires d'une seule source d'énergie primaire, telle que le nucléaire ou le charbon. De plus, pour leurs ressources primaires, certains pays dépendent entièrement des importations d'énergie, facturées en devise forte.

4. La hausse des prix de l'énergie résulte de la transition vers l'économie de marché mais elle peut entraîner la désorganisation de l'économie et l'échec du marché. Avec pour résultats une chute brutale de la production et des conditions de vie et de travail difficiles à la fois pour les salariés et pour les clients. Dans de nombreux pays, il s'agit d'une question d'importance politique capitale à laquelle la plupart s'efforcent toutefois de faire face. Tant que les problèmes énergétiques n'auront pas été résolus et que l'on n'aura pas trouvé le moyen de répondre aux besoins de ces pays de manière durable, le développement de nouvelles économies de marché prospères risque d'être un objectif impossible à atteindre.

---

<sup>2</sup> Par pays en transition, on entend généralement les pays d'Europe centrale et orientale soumis à une planification centrale et à un régime communiste avant 1990; il s'agit notamment de l'ex-URSS, composée aujourd'hui de pays indépendants qui ont créé la Communauté d'États indépendants (CEI).

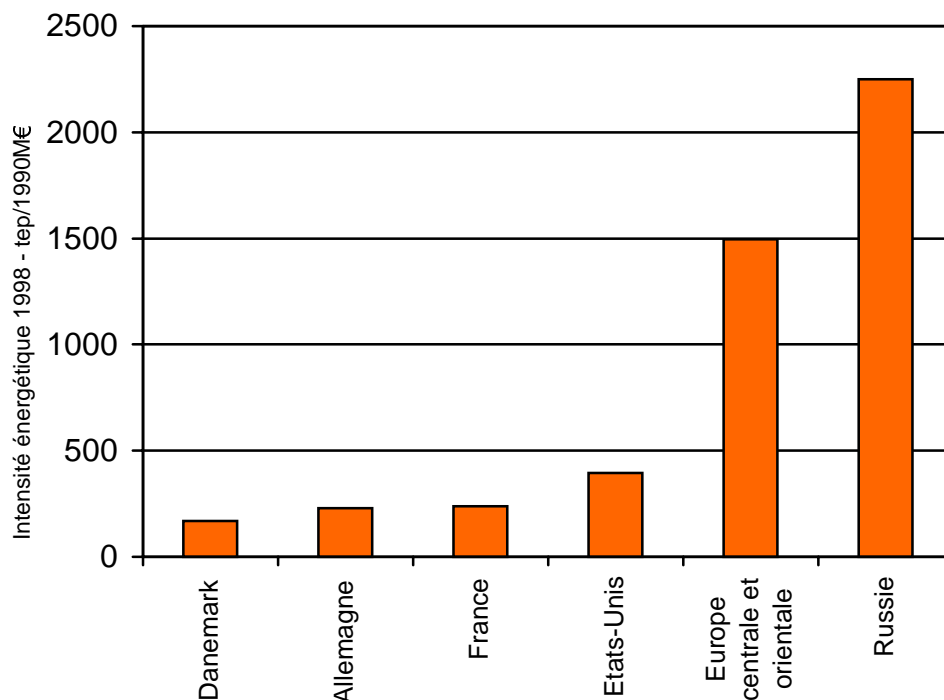
5. Par ailleurs, même dans la plupart des pays d'Europe occidentale, l'énergie reste un enjeu politique et géopolitique (sur le plan par exemple de la sécurité des approvisionnements) aussi bien qu'économique (par ses conséquences sur la balance des paiements) central.

6. Le problème énergétique peut être abordé sous deux angles: celui de l'offre ou celui de la demande. L'optique traditionnelle privilégie le premier. Dans cette perspective, on s'efforce de remplacer les infrastructures existantes et de construire de nouvelles capacités pour répondre de manière optimale à des projections de croissance élevée.

7. Accroître les capacités afin d'obtenir des économies d'échelle, c'est faire en grande partie l'impasse sur les inefficacités du côté de la demande, c'est-à-dire les consommateurs d'énergie. La gestion de la demande, qui doit déboucher sur une réduction de la consommation d'énergie, est d'une importance stratégique car elle rend moins nécessaire la construction de nouvelles centrales électriques et de nouvelles capacités de transport et les importations d'énergie. À long terme, les investissements dans la maîtrise de l'énergie du côté de la demande sont préférables car ils permettent d'économiser les capitaux, de réduire les dépenses de combustible et d'autres coûts importants tels que l'entretien courant.

8. Dans de nombreux pays, en particulier du monde en développement et dans les pays en transition, les possibilités d'amélioration du rendement énergétique sont considérables. La figure 1 ci-après permet de comparer, par exemple, l'intensité énergétique dans certains pays de l'OCDE et dans les pays d'Europe centrale et orientale.

Figure 1



9. Plus essentiel peut-être que les économies d'énergie, dont la recherche caractérise les politiques énergétiques de presque tous les grands pays, le réchauffement de la planète représente un défi urgent et fondamental. De nombreux pays en transition ou en développement ont peut-être d'autres priorités mais la plupart des pays industriels considèrent désormais ce phénomène comme le problème environnemental le plus grave. Les scientifiques admettent aujourd'hui que le réchauffement du climat mondial est un phénomène vérifiable dû à l'émission de «gaz à effet de serre» (GES) qu'il est donc impératif de réduire immédiatement et sensiblement. Ces gaz sont produits par la combustion des combustibles fossiles et de leurs dérivés, notamment dans le secteur des transports mais d'une manière générale au cours de la production et de la consommation de l'énergie. La réduction de la consommation d'hydrocarbures constitue donc une priorité mondiale.

10. La Conférence de Kyoto qui s'est tenue en décembre 1997 a représenté une étape importante dans la détermination d'un cadre définissant les mesures à prendre par les pays participants pour limiter le réchauffement de la planète. La mise en œuvre de ces mesures reste entachée d'incertitudes, en particulier en ce qui concerne les mécanismes spécifiques du marché et le contenu même du Protocole de Kyoto qu'un certain nombre de pays doivent encore ratifier.

11. Il n'en reste pas moins que parmi les importantes décisions déjà prises figurent le principe de la responsabilité individuelle des pays «visés à l'annexe 1» (c'est-à-dire les pays industriels) et la création d'un marché international des «permis d'émission de carbone négociables». Aux conférences tenues ensuite à Buenos Aires (1998), Bonn (1999), La Haye (2000), Marrakech (2001) et New Dehli (octobre 2002), on a débattu de la définition des principes généraux de ces mécanismes. Aujourd'hui, il est urgent d'élaborer et de mettre en œuvre de

nouveaux instruments financiers et c'est dans ce contexte qu'il faut comprendre la création d'un fonds pour la maîtrise de l'énergie et l'atténuation des changements climatiques.

12. Les organismes internationaux, les gouvernements et les sociétés multinationales du secteur de l'énergie élaborent déjà des plans d'action: par exemple, la Banque mondiale a adopté l'initiative intitulée «Fonds prototype pour le carbone».

13. Si le devenir du Protocole de Kyoto demeure incertain, en particulier s'agissant de la participation des États-Unis, il est de plus en plus probable que sa ratification interviendra au cours des deux ou trois prochaines années. Un véritable marché mondial des droits d'émission de carbone verra alors le jour. Même si ce n'est pas le cas, la poursuite de la croissance exponentielle actuelle des échanges est une quasi-certitude étant donné les engagements de l'UE (en particulier le marché européen d'échange de droits d'émission qui devrait être mis sur pied en 2005) et le nombre croissant d'engagements indépendants pris par les entreprises et le secteur financier.

14. Outre l'importance croissante du problème posé par les changements climatiques pour le secteur de l'énergie, d'autres questions fondamentales influent notablement sur l'environnement du marché européen dans un sens favorable aux énergies renouvelables, à la maîtrise de l'énergie et à la production combinée de chaleur et d'électricité. Citons notamment:

- Les préoccupations croissantes en matière de sécurité des approvisionnements énergétiques, en particulier en ce qui concerne le gaz naturel. L'Europe orientale est de plus en plus tributaire d'importations de gaz naturel en provenance de la Fédération de Russie et pourrait devenir très vulnérable à des pénuries de gaz ou à des contraintes affectant l'offre à moins qu'elle ne parvienne à une plus grande autonomie énergétique, grâce aux énergies renouvelables et à une meilleure maîtrise de l'énergie.
- Les préoccupations nationales relatives à la pollution atmosphérique, en particulier dans les agglomérations.
- Les nouveaux objectifs indicatifs de l'UE concernant les énergies renouvelables.
- Depuis les attentats du 11 septembre aux États-Unis, on repense l'organisation des filières énergétiques. La plupart des systèmes de distribution de l'électricité sont caractérisés par une forte centralisation qui les rend très vulnérables aux perturbations et/ou destructions d'origine naturelle ou humaine. Il a été établi qu'un petit nombre d'explosions dans les principaux postes de transformation d'Europe occidentale pourraient priver la région d'une bonne partie de son alimentation en électricité pendant plusieurs semaines. En revanche, dans un système qui ferait une plus large place aux énergies renouvelables et à des centrales électrocalogènes décentralisées et où le rendement énergétique serait plus élevé, ce risque serait sensiblement réduit.

15. Bref, pour la première fois, pour toute une série de raisons tenant au marché et à la législation, l'industrie énergétique européenne et mondiale est poussée à accélérer l'utilisation

de systèmes d'énergie propre. C'est sur cette logique marchande que repose le présent projet de fonds.

## 2. PROJET DE MÉCANISME FINANCIER

16. Il s'agirait de mettre sur pied un fonds de participation à capital fixe («le fonds») qui investirait des capitaux du secteur privé dans le secteur de la maîtrise de l'énergie, des énergies renouvelables et de la cogénération dans les pays d'Europe orientale. Les investissements auraient pour objet la valorisation du capital à long terme et l'obtention d'un revenu au moyen de prises de participation directe dans des entreprises et des projets orientés vers la maîtrise de l'énergie. Ce qui différencierait le fonds d'autres fonds axés sur l'offre d'énergie, c'est le fait que les profils de risque et de rentabilité, la dimension des opérations, l'horizon de placement et les stratégies de sortie des projets dans les domaines de la maîtrise de l'énergie et des énergies renouvelables sont différents de ceux des investissements traditionnels pour la production d'énergie à partir de combustibles fossiles. Le fonds devrait pouvoir mobiliser des capitaux auprès des services publics de distribution, des sociétés, des institutions et des organismes publics qui souhaitent investir dans des projets profitables d'amélioration du rendement énergétique ainsi que recevoir des «crédits d'émission de carbone» résultant de la réduction d'émissions de gaz à effet de serre. À cet égard, le lien que le fonds établira explicitement avec les mécanismes souples prévus par le Protocole de Kyoto lui procurera une source supplémentaire de recettes grâce aux futures ventes de crédits d'émission de carbone. Comme il est toutefois trop tôt pour s'en remettre entièrement à cette éventualité en l'absence d'une ratification universelle du Protocole, le fonds devrait adopter une stratégie plus prudente et tableur d'abord sur les rendements financiers normaux et objectifs des projets tout en recherchant des investisseurs qui seraient directement intéressés par la possibilité d'acquérir des crédits d'émission de carbone.

17. D'une manière plus générale, le fonds tirera parti de l'intérêt croissant manifesté par les investisseurs stratégiques occidentaux pour le secteur de la maîtrise de l'énergie et des énergies renouvelables, notamment les sociétés internationales productrices d'énergie, les équipementiers, les producteurs indépendants d'électricité et les sociétés de services énergétiques. Il s'efforcera aussi d'accompagner les entreprises qui souhaitent être présentes dans le secteur de l'énergie mais préfèrent partager les risques avec un gestionnaire de fonds expérimenté et d'autres investisseurs tout en s'intéressant à des transactions spécifiques dans le domaine de la maîtrise de l'énergie et des énergies renouvelables.

18. Le niveau excessif de l'intensité énergétique qui prévaut dans divers pays, dont de nombreux pays d'Europe orientale, ainsi que les pénuries d'électricité auxquelles d'autres ont à faire face, offrent l'occasion d'importantes économies d'énergie et d'une bonne rentabilité. Une étude récente réalisée par la Société financière internationale (SFI) a par exemple chiffré à une somme comprise entre 5 et 10 milliards d'euros les investissements rentables potentiels sur le plan technique, pour la seule Europe orientale, dans des projets ayant un temps de retour inférieur à cinq ans. Avec la déréglementation du marché de l'énergie et la probabilité d'une hausse importante des prix dans de nombreux pays, les compétences commerciales et techniques nécessaires à la mise en œuvre de projets d'économie d'énergie se développent dans de nombreuses parties du monde.

19. Le fonds s'intéresserait à des projets dans les domaines de la maîtrise de l'énergie et des énergies renouvelables tels que la production combinée de chaleur et d'électricité, la conversion de chaudières, la modernisation du chauffage urbain, la rénovation de grands bâtiments, l'éclairage public, les industries de transformation, les fermes éoliennes, les activités concernant la biomasse, etc., s'attachant aux équipements et aux techniques qui ont fait leurs preuves et dont le temps de retour est compris entre un et six ans. Les investissements seraient normalement compris entre 0,5 et 5 millions d'euros, mais des projets plus modestes ou plus importants pourraient être envisagés. Le fonds investira dans des sociétés de services énergétiques ou des sociétés de financement par des tiers qui financent de nombreux projets de petite à moyenne dimension et, directement, dans des projets de moyenne à grande dimension. Il pourra financer les propriétaires et les exploitants de centrales électrocalogènes lorsque les économies d'énergie permises par son investissement créent chez le consommateur une capacité de remboursement suffisante. Il s'intéressera également aux fabricants locaux d'équipements et aux intermédiaires financiers tels que les sociétés de crédit-bail qui financent des matériels d'économie d'énergie.

20. Le fonds s'efforcera d'effectuer des investissements rentables dans le secteur de la maîtrise de l'énergie et des énergies renouvelables, d'une durée de quatre à six ans, dont les caractéristiques différeront de celles des investissements classiques dans l'infrastructure ou les projets énergétiques couplés au réseau. Le fonds recourra à des stratégies traditionnelles de sortie comme la vente d'une société de portefeuille ou une option de vente aux coinvestisseurs. Il existe d'autres possibilités de désengagement et au fur et à mesure que le mécanisme de compensation des émissions de carbone se transformera en système d'échange de crédits d'émission, le fonds pourra vendre des parts à des investisseurs en fonction des crédits d'émission obtenues grâce aux investissements réalisés dans le secteur de la maîtrise de l'énergie et/ou des énergies renouvelables.

21. Le fonds contribuera au développement durable a) en renforçant la place de la maîtrise de l'énergie et des énergies renouvelables lors de l'élaboration des politiques énergétiques des pays et b) en développant la participation du secteur privé au renouvellement de l'infrastructure.

22. Les autres caractéristiques du fonds qu'il convient de garder présentes à l'esprit sont les suivantes:

- En alignant le rendement de combustion des combustibles et les émissions connexes sur les normes de l'UE, le fonds aidera les pays candidats à intégrer l'Union. Réduire la consommation d'énergie améliore la solvabilité des collectivités publiques et la compétitivité des entreprises.
- Le financement des sociétés de services énergétiques offre un moyen commercial d'améliorer les infrastructures dans le secteur de l'énergie sans endettement supplémentaire. Le fonds complétera les capacités des institutions financières dans le secteur et encouragera la création de partenariats public/privé.
- Enfin, la création sur le marché d'un dispositif susceptible de faciliter la distribution de crédits d'émission de carbone au moyen d'investissements concrets pourrait accélérer la naissance d'un marché mondial de tels crédits.



### 3. NATURE DU FONDS

23. Parmi les divers outils de financement possibles qui existent depuis de nombreuses années dans divers pays, par exemple financement par des tiers, lignes de crédit spéciales, fonds de garantie, etc., une option à envisager est la création d'un fonds de participation à capital fixe («le fond») qui investirait des capitaux privés dans les secteurs de la maîtrise de l'énergie, des énergies renouvelables et de la production combinée de chaleur et d'électricité (intitulée également cogénération)<sup>3</sup> dans les pays d'Europe centrale et orientale et la CEI; cette option fait l'objet de la présente proposition. Le fonds devrait pouvoir mobiliser aussi des capitaux auprès d'investisseurs publics ou privés qui souhaitent bénéficier au titre de l'application conjointe de crédits découlant de la réduction des émissions de CO<sub>2</sub>.

24. Mis en œuvre depuis longtemps dans les pays occidentaux, les projets en matière de maîtrise de l'énergie, notamment la production combinée, sont financés par la capacité d'autofinancement qui résulte de la diminution de la consommation d'énergie par le consommateur final. L'Europe orientale et la CEI étant caractérisées par une forte intensité énergétique (les émissions de CO<sub>2</sub> par habitants sont 2,5 fois plus élevées que la moyenne mondiale) et des prix en hausse, les projets en matière de maîtrise de l'énergie y ont des périodes de retour encore plus brèves. Le fonds permettrait à ses donateurs et investisseurs de prendre des participations faibles ou moyennes dans des sociétés et des projets sélectionnés en fonction de rendements commerciaux raisonnables.

### 4. ORGANISATION DU FONDS

25. On examine à la présente section les paramètres de base d'un fonds pour la maîtrise de l'énergie et la réduction des changements climatiques, sans préjuger des décisions que pourraient prendre ses principaux investisseurs et sa direction. Les questions interdépendantes à examiner sont notamment les suivantes:

- Les objectifs d'investissement du fonds et son champ (géographique/sectoriel) d'activité,
- Les instruments de placement et la structure financière proposée,
- Les règles et les modalités de gestion,
- L'utilisation éventuelle de fonds d'aide libérale ou de dons.

---

<sup>3</sup> Les systèmes de production combinée à haut rendement fournissent de l'électricité et de la chaleur (ou du froid) au point de consommation. Les installations peuvent aller de quelques kWe à plusieurs centaines de MWe. Les plus importantes permettent de réaliser des économies notables d'énergie et d'émission et, lorsque les prix des combustibles et de l'électricité le permettent, sont intéressantes sur le plan commercial. En Europe, le créneau de la production combinée au gaz d'ici à 2010 est voisin de 85 GWe, selon la Commission européenne.

## **4.1 Objectifs et structures des investissements**

### **4.1.1 Objectifs des investissements**

26. Le fonds a pour objectifs d'obtenir une croissance des capitaux à long terme, un revenu de dividendes, des économies d'énergie et une réduction des émissions de gaz à effet de serre grâce à un portefeuille diversifié de placements dans des entreprises qui participent:

- i) À des projets en matière de maîtrise de l'énergie et d'énergies renouvelables, notamment:
  - l'amélioration du rendement de la consommation, de la production et de la distribution d'électricité ou d'énergie thermique, dans des installations de production et de cogénération neuves ou modernisées;
  - des sociétés de services énergétiques qui fournissent du matériel et des services pour la maîtrise de l'énergie et l'efficacité énergétique;
  - des projets qui utilisent des énergies renouvelables comme sources directes d'énergie;
  - des projets énergétiques raccordés ou non au réseau qui utilisent une énergie renouvelable comme source d'énergie primaire situés à côté de sites industriels ou commerciaux, ou sur ces sites, en vue d'être principalement utilisée par des entreprises situées sur ces sites, ainsi que les sociétés qui mettent au point de tels projets;
  - des systèmes de distribution et de transport;
  - les infrastructures de chauffage urbain;
  - les travaux d'éclairage public;
  - la modernisation de bâtiments de grandes dimensions;
  - les procédés industriels gros consommateurs d'énergie ou les autres projets et installations, en vue d'améliorer le rendement énergétique;
- ii) À la réduction des émissions dans l'environnement, notamment celles des polluants atmosphériques, la priorité étant accordée à la réduction des gaz qui sont à l'origine des changements climatiques mondiaux.

### **4.1.2 Structures des investissements**

Parmi les investissements, on peut citer:

- l'achat d'actions ordinaires ou privilégiées de nouvelles sociétés, la formation de partenariats ou de coentreprises;

- la prise de participation ou l'acquisition de parts d'intérêt par l'apport de capitaux à des sociétés (sociétés par actions, sociétés de personnes, coentreprises) existantes;
- la prise de participation ou l'acquisition de parts d'intérêt (sociétés de personnes ou coentreprises), de manière à faciliter les placements du fonds ou à améliorer leur qualité,
- la constitution de consortiums, sous forme de sociétés de personnes ou de sociétés par actions, et l'apport de capitaux à ces consortiums,
- la formation de sociétés productrices d'énergie ou l'investissement dans de telles sociétés, pour regrouper des projets de petite ou moyenne dimension,
- des apports de capitaux sous forme de créances privilégiées ou subordonnées avec droits de conversion, garanties ou d'autres caractéristiques destinées à améliorer la rentabilité en fonction des prises de participation.

27. Un fonds de participation pour la maîtrise de l'énergie, les énergies renouvelables et la réduction des changements climatiques devrait avoir trois objectifs: a) obtenir de bons résultats sur le plan commercial, b) sélectionner les investissements qui contribuent à élargir le marché du financement commercial des secteurs des énergies renouvelables, de la maîtrise de l'énergie et de la production combinée de chaleur et d'électricité et c) faciliter la mise en œuvre de projets susceptibles de produire des crédits d'émission de carbone.

#### **4.1.2.1 Réussite sur le plan commercial**

28. Les acteurs potentiels, tant privés que publics, des marchés des énergies renouvelables, de la maîtrise de l'énergie et de la cogénération attendent d'un tel fonds qu'il fonctionne sur des bases strictement commerciales de manière à offrir à ses investisseurs un taux de rentabilité intéressant ou, du moins, acceptable. Le fonds pourra ainsi obtenir des capitaux auprès de sources privées en même tant que d'investisseurs institutionnels publics comme les institutions financières internationales ou les organismes publics nationaux. L'obtention de bons résultats dans les conditions du marché servira aussi à justifier des investissements privés beaucoup plus importants lors d'initiatives ultérieures, ce qui est la principale contribution que le fonds puisse apporter à la lutte contre les gaz à effet de serre et pour atteindre les objectifs plus généraux de développement de la communauté internationale.

29. Il n'est pas facile d'estimer la rentabilité d'un fonds de participation investissant dans des sociétés non cotées jusqu'à l'apparition de plus values, ce qui prend normalement de cinq à sept ans à partir de leur création. Dans le cas du fonds considéré, cela pourrait prendre plus longtemps pour les raisons exposées ci-après. Un fonds dans le secteur des énergies renouvelables et de la maîtrise de l'énergie dégagera certes un rendement courant mais dans les premières années, la réussite marchande sera principalement mesurée par a) le taux d'investissement, b) les aspects qualitatifs du portefeuille, notamment la gamme des projets, bailleurs de fonds, coinvestisseurs, clients et marchés desservis et c) les activités ultérieures de la direction, des investisseurs et des autres acteurs du marché.

30. Le fonds doit s'efforcer de financer rapidement un certain nombre de projets de qualité, non seulement pour envoyer un message d'encouragement au marché mais aussi pour raccourcir la période durant laquelle les revenus du portefeuille (par opposition à ses fonds propres) commenceront à couvrir les dépenses de gestion. Dans le marché et le contexte législatif actuels extrêmement encourageants, et compte tenu des progrès réalisés par d'autres instruments de financement ces dernières années, on peut raisonnablement penser qu'il serait facile de dresser une liste importante de projets en cours d'élaboration dans les secteurs considérés. Parallèlement, la concurrence clairement restreinte entre les sources de financement rend cet objectif facilement atteignable.

31. Par ailleurs, la diversification du portefeuille est un important gage de succès. Dans le cadre prudentiel établi, une forte concentration du portefeuille peut laisser penser que les responsables négligent d'importants créneaux dont certains peuvent être difficiles à définir avec précision au début mais qui peuvent offrir d'importantes possibilités d'expansion, d'effet mobilisateur et de valorisation du capital.

32. Enfin, avoir des réalisations à son actif permettrait à la direction du fonds de mobiliser des capitaux supplémentaires auprès d'une plus large palette d'investisseurs et de poursuivre la diversification de ses placements et de la valeur ajoutée qu'il apporte au marché.

#### **4.1.2.2 Champ sectoriel**

33. On distingue habituellement les projets de production d'électricité d'origine renouvelable raccordée au réseau, ceux hors réseau et les projets dans le domaine de la maîtrise de l'énergie. Pour investir dans ces sous-secteurs, il est nécessaire de disposer d'instruments de placement et de compétences en gestion très divers. La principale question est de savoir s'il vaut mieux associer ces ressources au sein d'une structure unique ou s'il est préférable d'envisager des fonds ou des sous-fonds distincts.

34. Si l'on sépare les fonds, les options envisagées sont notamment les suivantes:

- Distinguer les secteurs en fonction des principaux types de financement nécessaires, en regroupant d'une part les projets en matière d'énergie renouvelable raccordés au réseau et les projets indépendants plus importants en matière de maîtrise de l'énergie et d'autre part les projets hors réseau. De la sorte, les deux premiers sous-secteurs feraient principalement appel à des techniques classiques de financement (fonds de participation ou de quasi-participation), tandis que les deux autres relèveraient d'entreprises de service qui exigent souvent un niveau d'endettement interne ou externe élevé (emprunts ou crédit-bail), ce qui suppose une gamme différente de compétences en matière de placement.
- Distinguer les projets en matière d'énergies renouvelables de ceux concernant la maîtrise de l'énergie. Cela pourrait faciliter les relations avec les bailleurs de fonds et les coinvestisseurs de projets semblables (tels que les gestionnaires des mécanismes de crédit à ce secteur financés par des organismes donateurs). Cela aurait aussi l'avantage de réunir les petits et les grands projets dans chaque catégorie.

- À mi-chemin de ces deux options, on pourrait envisager de commencer avec un fonds intégré qui, lorsqu'il se développerait, se distinguerait entre les secteurs. Par exemple, une partie de la dotation en capital du fonds initial pourrait être allouée à la création d'un fonds autonome pour la maîtrise de l'énergie une fois qu'un nombre suffisant de projets auraient été mis sur pied.

35. En réalité cependant, il existe des raisons impérieuses pour que les trois sous-secteurs relèvent d'un même et unique fonds:

- Dans une perspective intégrée, le fonds aurait une dimension et une souplesse potentielles optimales du fait qu'il couvrirait à la fois le sous-secteur plus important, bien connu et concentré des énergies renouvelables raccordées au réseau et les autres projets (plus dispersés) concernant les énergies renouvelables et la maîtrise de l'énergie hors réseau.
- Un fonds plus important disposerait de davantage de ressources pour réunir (éventuellement par étapes) les diverses compétences financières et techniques nécessaires pour répondre aux besoins des trois sous-secteurs, ce qui permettrait d'abaisser les frais généraux. L'approche intégrée permettrait aussi de profiter des rendements financiers élevés attendus des projets concernant les énergies renouvelables du fait des mesures d'incitation actuellement proposées par les pouvoirs publics et d'ajouter au portefeuille de projets des activités concernant la maîtrise de l'énergie dont la rentabilité serait peut être moindre.
- Un fonds unique s'attacherait davantage au potentiel de croissance qui existe dans les trois sous-secteurs à condition de résoudre certains problèmes communs, en particulier la taille plus restreinte des projets, la faible connaissance que les clients et bailleurs de fonds candidats ont les uns des autres, les risques inhérents aux pays et les risques d'insolvabilité.
- Un fonds global pourrait tirer parti des synergies directes entre le secteur des énergies renouvelables et celui de la maîtrise de l'énergie. Par exemple, des services publics de distribution et des producteurs indépendants d'électricité qui s'intéressent aux énergies renouvelables ont également des filiales de services énergétiques captives et pourraient proposer des projets dans ces deux domaines. Différents projets peuvent combiner un volet énergies renouvelables et un volet maîtrise de l'énergie, comme par exemple l'utilisation de lampes économes en énergie dans des systèmes photovoltaïques solaires, les projets de production combinée d'électricité et de chaleur à partir de la biomasse qui permettent de réaliser d'importants gains d'efficacité du procédé et de rendement énergétique ou la possibilité de combiner des mesures de maîtrise de l'énergie du côté de la demande dans de nouveaux projets énergétiques.
- Un fonds global pourrait aussi avoir plus de poids dans la mesure où il permettrait d'attirer l'attention sur les avantages environnementaux et sociaux complémentaires des secteurs des énergies renouvelables et de la maîtrise de l'énergie: par exemple, la réduction des émissions de GES, l'utilisation des déchets, la diminution de la dépendance à l'égard des combustibles importés, un meilleur rendement énergétique

et une énergie meilleur marché pour les populations rurales. Cela pourrait aider le fonds à mobiliser des capitaux privés auprès d'«investisseurs sociaux» ainsi qu'un soutien direct et indirect du secteur public pour les sociétés bénéficiaires de ses investissements.

#### **4.1.2.3 Champ géographique**

36. Le fonds couvrirait tous les pays d'Europe centrale et orientale et de la CEI où, en raison notamment des phases précédentes d'EE21, on peut s'attendre à un flux d'affaires très intense, en particulier pour les projets en matière de maîtrise de l'énergie, permettant une recherche plus opportuniste des projets de qualité. En outre, l'expérience montre qu'une connaissance particulièrement approfondie de la situation locale (situation énergétique, cadre réglementaire, politique des prix, pratique en matière de facturation, encaissement, etc.) est nécessaire si l'on veut amener les projets en matière d'énergies renouvelables et de maîtrise de l'énergie à leur conclusion financière, apporter un appui permanent et suivre leurs résultats. Ces connaissances résultent aussi des travaux réalisés ces dernières années dans le cadre du projet EE21 et des programmes qui l'ont précédé.

### **4.2 Structure financière et taille du fonds**

#### **4.2.1 Structure financière**

37. Trois options pourraient être envisagées:

- **Un fonds de participation classique à capital fixe apportant des fonds propres et des quasi-fonds propres et cherchant à réaliser son portefeuille dans un délai donné (par exemple de 10 à 15 ans).**

Un tel fonds s'intéressera vraisemblablement davantage au secteur de la production d'électricité d'origine renouvelable raccordée au réseau ainsi qu'aux occasions qui se présentent dans le sous-secteur de la maîtrise de l'énergie: gros consommateurs, fabricants locaux de matériel pour les énergies renouvelables et la maîtrise de l'énergie, nombre croissant de miniproducteurs d'électricité et de sociétés de services énergétiques disposés à investir des fonds importants pour acquérir la propriété permanente de systèmes et/ou fournir directement un financement à terme aux utilisateurs finals.

Dans tous ces secteurs, il serait vraisemblablement demandé à la direction du fonds d'apporter un important appui consultatif aux bénéficiaires potentiels des investissements pour emprunter auprès d'autres sources.

- **Un fonds de participation à capital fixe caractérisé par un degré modéré d'endettement (par exemple:  $\frac{1}{1}$  ou  $\frac{2}{1}$ ) auprès d'un mécanisme de crédit spécial, à même d'assurer un financement sur fonds propres/quasi-fonds propres et au moyen de créances privilégiées.**

Un tel fonds aurait accès à un flux d'affaires plus important dans la mesure où il pourrait répondre aux besoins de financement primaire de la plupart des entreprises

(énergies renouvelables et maîtrise de l'énergie) hors réseau, à savoir l'accord de prêts et de crédits-bails aux acheteurs de systèmes et aux utilisateurs finals. Le fonds pourrait soit a) prendre directement à sa charge le risque d'insolvabilité (le commanditaire du projet et/ou un intermédiaire financier lui servirait d'agent pour placer et recouvrer les prêts secondaires), b) ouvrir une ligne de crédit spéciale dans le bilan (à fort coefficient d'endettement) du commanditaire ou d'une institution financière ou c) s'associer à d'autres prêteurs pour apporter des capitaux à un fonds d'emprunt ou de crédit-bail d'affectation spéciale destiné à financer le commanditaire du projet.

Un tel fonds pourrait par ailleurs nourrir une partie non négligeable des prêts à long terme consentis aux activités de production d'électricité d'origine renouvelable raccordée au réseau, aux miniproducteurs d'électricité et aux sociétés de services énergétiques, s'employant directement à financer le matériel/les sous-projets. Ce faisant, il pourrait faciliter la mobilisation des autres emprunts que nécessite la réalisation de ces projets auprès d'autres institutions financières, le fonds jouant dès lors un rôle consortial.

Le financement par l'emprunt pourrait revêtir deux modalités:

- être intégré au fonds de participation par l'émission de moyens de financement composites (une unité de placement acquise par un investisseur comprendrait à la fois une part de capital et une part d'emprunt qui seraient remboursées au prorata lors de l'exécution des engagements d'investissement), ou bien
- un mécanisme indépendant (les prises de participation et les créances étant vendues séparément).

La seconde modalité offrirait normalement des dispositions plus souples en matière de tirage et de remboursement de l'emprunt. Elle faciliterait également la commercialisation des prises de participation au capital et à l'emprunt auprès d'une gamme plus large d'investisseurs potentiels (susceptibles d'être intéressés par l'une mais pas par l'autre et d'offrir différentes conditions d'émission et durées).

S'agissant du remboursement, le prêt pourrait être consenti soit:

- en reconnaissant totalement au fonds de participation la qualité «d'emprunteur»; ou
- au cas par cas, en faisant peu ou pas du tout appel à la partie du portefeuille financée sur fonds propres.

Dans le premier cas, il serait plus facile de mobiliser des fonds privés sur la base d'un ratio raisonnable (entre  $\frac{1}{1}$  et  $\frac{1}{2}$ ) entre fonds propres et fonds empruntés. Les conflits d'intérêt seraient par ailleurs minimisés, dans la mesure où le fonds serait l'emprunteur et/ou la distribution des revenus de portefeuille aux investisseurs pourrait être plus ou moins subordonnée au service et au remboursement de l'emprunt (par exemple par le biais d'un fonds d'amortissement et/ou d'une obligation d'effectuer des remboursements du principal).

Dans le second cas (une «délégation de crédit»), les créanciers exigeraient vraisemblablement un plus grand pouvoir de contrôle et/ou le pouvoir de décision en matière d'ouverture de crédit.

▪ **Une société de financement à durée de vie illimitée et à coefficient d'endettement plus élevé.**

Cette possibilité offrirait la plus grande liberté de choix entre toutes les options disponibles en matière de consolidation de la dette et de financement par l'emprunt et le crédit-bail. Le fonds pourrait mobiliser diverses lignes de crédit à court ou à long terme pour mieux tenir compte des différentes échéances correspondant aux différents types de projet (par exemple crédit reconductible pour les projets hors réseau, crédit à long terme pour la production d'électricité d'origine renouvelable raccordée au réseau, les miniproducteurs d'électricité et les grands projets de maîtrise de l'énergie). Une telle entité serait également mieux à même d'ouvrir des lignes de crédit aux intermédiaires financiers locaux dans l'ensemble du secteur (et non plus aux seuls commanditaires).

Une société de financement accorderait moins d'importance à la prise de participation au capital puisque ses fonds serviraient principalement à favoriser un niveau d'endettement plus élevé.

38. En résumé, la première option est celle à laquelle les investisseurs institutionnels et les gestionnaires de fonds sont le plus habitués mais avec laquelle il pourrait être difficile d'obtenir un flux d'affaires suffisant étant donné les limites du financement par l'emprunt dans les secteurs visés. La deuxième option offrirait une plus grande souplesse tout en continuant à privilégier les investissements par prise de participation. La troisième option permettrait de privilégier le financement par l'emprunt à moyen et à long terme, tant pour les projets que pour les intermédiaires financiers locaux. Les deux dernières options posent la question de la détermination de la part du prêt, habituellement rendue difficile par le niveau de garantie que les banques exigent.

#### **4.2.2 Taille envisageable du fonds**

39. Les deux principaux critères normalement utilisés pour déterminer la taille voulue d'un fonds de placement sont l'importance du marché et sa capacité à absorber les capitaux investis, ainsi que les frais de gestion estimés.

##### **4.2.2.1 Marché**

40. Un fonds de 100 à 150 millions d'euros représenterait, sans pécher par optimisme, de 2 à 3 % de la demande effective estimée de capitaux dans les secteurs des énergies renouvelables et de la maîtrise de l'énergie au cours des cinq prochaines années. À l'intérieur de cette fourchette, la taille du fonds différera beaucoup selon qu'il s'agit d'un fonds de participation au capital uniquement ou qu'il sera doté de capacités de financement lui permettant d'accorder des prêts.

41. On estime que de 5 à 6 milliards d'euros au moins pourraient être investis dans le monde dans des projets privés concernant les énergies renouvelables et la maîtrise de l'énergie au cours des cinq prochaines années si un financement adéquat est disponible. Un fonds spécialisé devrait



normalement pouvoir assurer au moins 2 % (de 100 à 120 millions d'euros) et jusqu'à 10 % (de 500 à 600 millions d'euros) de ce financement. Ces estimations reposent sur les hypothèses suivantes:

- **Part de marché:** la création d'un fonds pour la maîtrise de l'énergie, les énergies renouvelables et la réduction des changements climatiques ne serait pas la première initiative de grande envergure de son espèce mais il y a actuellement encore très peu de concurrence et le fonds aurait donc l'occasion de passer en revue une bonne partie des projets proches de leur conclusion financière.
- **Pourcentage des coûts d'un projet:** un tel fonds devrait pouvoir financer en moyenne 25 % environ des coûts d'un projet, à l'intérieur d'une fourchette allant de 15 à 50 %. Les lignes directrices en matière de placement que les principaux investisseurs et la direction élaboreront prévoiront même peut-être un pourcentage plus élevé dans certains cas, comme par exemple les dispositifs de financement par l'emprunt ou le crédit-bail des projets de sociétés de services énergétiques (qui peuvent être financés à 100 % par l'emprunt même si d'autres prêteurs sont associés).
- **Importance de l'opération:** le fonds pourrait envisager de prendre en considération des projets se montant jusqu'à 10 millions d'euros. Les tailles supérieures envisagées pour le fonds peuvent être justifiées si l'on suppose que ce dernier financera des opérations situées dans le haut de la fourchette.

#### **4.2.2.2 Frais de gestion**

42. Les frais de gestion prévus constituent l'autre déterminant principal de la taille du fonds. La gestion fait normalement l'objet d'une rémunération annuelle fixée en pourcentage de la fortune du fonds (normalement de 2 à 3 % des capitaux propres et un pourcentage inférieur des prêts) auquel s'ajoute une certaine forme de rémunération incitative fondée sur les résultats du portefeuille (habituellement 20 % de l'«intérêt passif», c'est-à-dire la part du rendement supérieure au taux critique de rentabilité). Un fonds (ou un ensemble de sous-fonds) de 100 à 200 millions d'euros disposerait donc d'un budget annuel de fonctionnement de l'ordre de 2 à 3 millions d'euros. Un financement à des conditions privilégiées et des dons pourraient également prendre en charge les surcoûts inhérents aux projets de petite dimension et/ou plus complexes dans un éventail de pays plus étendu que ce ne serait normalement le cas.

### **4.3 Directeur et investisseurs du fonds**

#### **4.3.1 Compétences nécessaires en matière de gestion**

43. Il est nécessaire de réunir une grande variété de compétences, soit au sein même du fonds, soit en relation avec des partenaires, afin de répondre aux besoins d'investissement des secteurs considérés:

- Instruments de placement: fonds propres et quasi-fonds propres; crédits ou crédits-bail à moyen terme/renouvelables; prêts à long terme.

- Connaissance du secteur: petites et moyennes entreprises privées de production d'électricité d'origine renouvelable, sociétés de production et de distribution d'énergies renouvelables et en matière de maîtrise de l'énergie, entreprises de services énergétiques, production combinée de chaleur et d'électricité.
- Expérience géographique: à la fois dans des régions industrielles comme l'Union européenne, des pays en transition comme l'Europe centrale et orientale et des pays en développement.
- **Capacité** de mobiliser des fonds: la qualité de la direction du fonds sera vraisemblablement un élément clef pour la mobilisation de capitaux dans laquelle ses membres joueront sans doute un rôle déterminant.

44. Il faut s'attacher en particulier à réduire les coûts proportionnellement plus élevés entraînés par la constitution et la gestion d'un portefeuille de projets de petite et moyenne dimension, notamment par les moyens suivants:

- investir dans des sociétés qui mettent au point de multiples projets: à cet égard, le rôle des sociétés de services énergétiques est particulièrement important;
- envisager de financer des projets de dimension plus restreinte uniquement sous forme de prise de participation, projets qui seraient ensuite réunis et refinancés au moyen d'emprunts adéquats;
- élaborer des méthodes normalisées en matière de diligence raisonnable, de documents juridiques et des autres éléments de la procédure de placement;
- nouer des alliances avec les organismes et conseillers financiers locaux ainsi qu'avec les institutions internationales et des entités à but non lucratif qui soutiennent des projets du secteur privé;
- établir des capacités internes de financement par l'emprunt et/ou des accords préalables de cofinancement avec des prêteurs indépendants;
- utiliser de manière judicieuse les ressources consenties à des conditions de faveur et les dons disponibles pour appuyer l'initiative du fonds.

45. Dans tous les cas, la direction appliquerait les lignes directrices financières et environnementales adoptées par les principaux investisseurs du fonds et les décisions de placement seraient prises par un comité d'investissement compétent. On pourrait aussi créer un conseil consultatif chargé de formuler des avis sur les questions de placement et sur l'emploi des fonds consentis à des conditions de faveur et des dons destinés à telle ou telle fin.

46. Outre les directives prudentielles ordinairement suivies par les fonds de placement, le fonds appliquerait de rigoureuses procédures d'examen et de suivi environnemental dans ses activités de placement.

### **4.3.2 Investisseurs potentiels**

47. Parmi les investisseurs possibles, on peut citer:

a) les investisseurs stratégiques ayant une expérience en matière d'investissement et d'exploitation dans l'industrie énergétique et éventuellement dans les secteurs des énergies renouvelables et/ou de la maîtrise de l'énergie et de la production combinée de chaleur et d'électricité,

b) les filiales de sociétés d'assurance, les fonds d'investissement éthiques et les autres investisseurs institutionnels qui investissent déjà ou envisagent d'investir dans ces secteurs, à la fois pour des raisons financières et pour contribuer à la réduction du réchauffement mondial,

c) des organismes de placement multilatéraux ou bilatéraux aux motivations analogues, comme la Banque européenne d'investissement (BEI), le Fonds européen d'investissement (EIF), la Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD), etc.

48. Pour réussir à mobiliser des fonds, il faut admettre que différents types d'investisseurs ont des intérêts et des objectifs différents. La stratégie d'investissement du fonds ainsi que sa structure organique et financière devront être soigneusement conçues afin d'anticiper exactement la réaction des différents types d'investisseurs et d'obtenir par là la combinaison désirée de ressources.

### **4.4 Fonds consentis à des conditions préférentielles et dons**

49. Qu'ils soient accordés dans le cadre du projet «Efficacité énergétique 21», par le fonds lui-même ou directement par des donateurs, il pourrait notamment s'agir des apports ci-après:

#### **4.4.1 Appui à la mise au point et à l'évaluation des projets**

- Dons pour accroître le budget de fonctionnement et les capacités de diligence raisonnable de la direction du fonds afin de lui permettre d'examiner une plus grande variété de projets et de pays;
- Dons pour aider les concepteurs de projets dans leurs efforts de structuration – en particulier dans le cas des petits projets susceptibles d'être reproduits et/ou élargis par le groupe des bailleurs de fonds lorsque c'est le seul moyen d'obtenir un taux de rentabilité satisfaisant eu égard au coût total du projet;
- Prêts consentis à des promoteurs de projet, de préférence aux taux du marché, assortis de conditions de remboursement que la marge brute d'autofinancement prévue du projet permet facilement de satisfaire. De tels prêts peuvent être convertis en dons lorsqu'un projet avorte avant d'atteindre le stade de son financement ou de sa mise en œuvre;
- Prises de participation dans des sociétés de promotion de projet ou dans des projets au stade de l'élaboration, en lieu et place de dons ou de prêts à des conditions de faveur, comme moyen pour renforcer le ratio d'endettement attendu du projet.

#### **4.4.2 Réduction de l'investissement initial**

50. Des dons peuvent également être consentis dans des cas exceptionnels pour réduire directement les dépenses d'investissement de projets exécutés dans de nouveaux créneaux et/ou secteurs techniques prometteurs. Un tel appui peut se justifier pour améliorer le taux de rentabilité marginale qui serait sinon insuffisant pour permettre aux commanditaires et aux autres investisseurs ou prêteurs privés d'aller de l'avant.

#### **4.4.3 Avantages du point de vue de l'environnement**

51. Le portefeuille du fonds peut servir à expérimenter des techniques permettant de mesurer, de comptabiliser, de suivre et de vérifier les résultats en termes de réduction des GES et d'autres avantages pour l'environnement de projets donnés dans les domaines des énergies renouvelables et de la maîtrise de l'énergie. Les placements du fonds pourraient être conditionnés à la participation d'investisseurs privés. La mise au point détaillée et la gestion du programme ainsi que la fourniture d'une assistance technique pourraient toutefois être en grande partie financées au moyen de dons provenant d'organismes multilatéraux ou bilatéraux qui souhaitent approfondir leur connaissance des coûts et des avantages de telles mesures.

-----