EURAZEO

LIVRE BLANC

CAPITAL, ENVIRONNEMENT ET PUISSANCE AU XXIE SIÈCLE : **L'EUROPE EN POLE POSITION**

SEPTEMBRE 2026

> Certains ricanent et disent qu'il est trop tard, mais ce qui nous attend n'est pas un *big flash*, comme peut l'être une déflagration atomique, une fin du monde brutale et instantanée, un rideau qui tomberait, ignorant les possibles qui poussent un peu partout. Non, quoi qu'il arrive, cela va se déglinguer pendant des siècles, et ça ne va pas être drôle.
>
> Mais c'est avec cela qu'il faut penser si on veut penser par le milieu. Alors ma hantise c'est : que peut-on fabriquer aujourd'hui qui puisse être éventuellement ressource pour ceux qui viennent ?
>
> **Isabelle Stengers,** *Résister au désastre*, 2019.

SOMMAIRE

Livre blanc

Synthèse pour les décideurs 4

Edito

Apologie de l'action réfléchie face au tsunami climatique 8

Partie I • Diagnostic

Trois signaux contradictoires 10

1. Le signal physique : une accélération démontrée 12
2. Le signal politique : le climat n'est plus la priorité 13
3. Le signal économique : la lame de fond invisible 15

Partie II • Doctrine

Trois bascules doctrinales à réaliser 18

1. Souveraineté civile : décloisonner IA, défense et climat 20
2. *Mitig'adaptation :* ne plus opposer atténuation et adaptation 22
3. Limites planétaires : ne plus segmenter les approches environnementales 23

Partie III • Marché

Les super-cycles de la décennie 24

1. Électricité et chaleur souveraine : la nouvelle grille européenne d'investissement dans l'énergie 27
2. Eau : le super-cycle invisible 29
3. Alimentation : une artificialisation galopante 30
4. Économie circulaire et matériaux critiques : pivots de la transition 31
5. Souveraineté de la donnée et *deep tech* climat : la nouvelle frontière technologique 32
6. De la protéine programmable à la chimie sobre : une classe d'actifs en gestation 33

Partie IV • Conditions de succès

Trois clarifications pour mobiliser le capital 34

1. Clarification n°1 : conformité ou efficacité, la grande confusion des véhicules d'investissement durable 36
2. Clarification n°2 : bonzaïs ou baobabs, l'Europe doit choisir sa stratégie de financement 40
3. Clarification n°3 : besoins de financement et épargne, une rencontre à organiser 42

Partie V • Preuves

Trois modèles européens qui ouvrent la voie 44

1. Danemark : l'alignement stratégique vertical 46
2. Dunkerque : le hub créateur d'écosystème 47
3. Italie : l'épargne fléchée vers l'économie réelle 48

Partie VI • Action

Trois propositions pour faire du capital environnemental le moteur de la puissance européenne du XXIe siècle 50

1. Créer un annuaire public européen des fonds environnementaux non cotés 52
2. Faciliter l'allocation des investisseurs institutionnels aux fonds environnementaux non cotés 53
3. Mobiliser la *Scale-up Facility* du futur Fonds européen pour la compétitivité au service des solutions environnementales 55

Annexe 56

Bibliographie 58

Remerciements 62

LIVRE BLANC | SOLUTIONS ENVIRONNEMENTALES

SYNTHÈSE POUR LES **DÉCIDEURS**

Une thèse de praticiens des marchés privés

Le bruit politique du *backlash* environnemental masque ce qui se passe réellement au sein des fonds souverains et des gestionnaires de fonds de pension : une vague d'investissement massive en direction des solutions environnementales, pour lesquelles l'Europe est une des géographies les mieux positionnées.

Pourtant, **il manque chaque année 350 Md€ à 550 Md€[1] pour reconfigurer l'économie européenne** et la rendre résiliente à une crise climatique déjà engagée. Le frein principal n'est ni le capital, ni l'offre industrielle, ni la science : c'est le besoin de conjuguer les approches climat, défense et intelligence artificielle (IA) qui sont aujourd'hui adressées comme des silos étanches les uns des autres. Il est aussi impératif d'apporter de la clarté dans l'offre de fonds durables afin d'alimenter ceux qui contribuent vraiment à réduire les pressions environnementales. **Le déficit de ressource relève essentiellement d'un problème de « plomberie financière ».**

Ce Livre Blanc plaide pour une réactualisation de la doctrine de financement de l'environnement, une remise à plat des grilles d'analyse et des outils qui relient l'épargne aux solutions environnementales. Trois leviers sont actionnables rapidement et pourraient orienter, à eux seuls, **entre 200 et 250 Md€ par an vers les solutions environnementales sur les cinq à sept prochaines années,** sans dépense publique nouvelle. Dans sa fourchette haute, ce montant équivaut à une année entière du déficit d'investissement européen. **Il représente par ailleurs près du double de l'effort annuel de financement public européen actuel[2].** Ce n'est donc pas une rustine, mais le **coup d'accélérateur** qui manque pour faire passer le financement de la transition à l'échelle.



SOLUTIONS ENVIRONNEMENTALES : DÉFINITION EURAZEO

Produits, services et technologies qui réduisent les pressions sur les écosystèmes, restaurent les ressources naturelles et renforcent la résilience aux chocs climatiques. Eurazeo finance principalement quatre grands domaines : énergies renouvelables et nouveau réseau électrique ; eau et alimentation résiliente ; économie circulaire et matériaux critiques ; intelligence environnementale et *deeptech* climatique.

[1] Institute for Climate Economics (I4CE), The State of Europe's Climate Investment, 2026 edition, juin 2026. Besoin de 878 Md€/an, investissements 2025 de 534 Md€, déficit de 344 Md€ ; estimations convergentes Bruegel ~481 Md€, BCE/Commission ~406–477 Md€.
[2] Voir tableau « Vue d'ensemble : 100 à 130 Md€ par an de financements publics européens pour les solutions environnementales » en annexe.

Trois signaux contradictoires observés

Le signal physique s'aggrave : le réchauffement est passé de 0,2 °C par décennie avant 2015 à **0,35 °C depuis[3] ;** un premier point de bascule a été franchi[4] ; 224 Md$ de dégâts climatiques ont été enregistrés en 2025, la sixième année consécutive au-dessus de 100 Md$ de dégâts assurés[5].

La politique recule : l'*Inflation Reduction Act* (IRA) a été démantelé aux États-Unis ; Donald Trump a annoncé sa sortie de l'Accord de Paris ; le paquet Omnibus européen a réduit de 80 % le périmètre d'application de la CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*) ; les COP climat sont fragilisées et avec elles les progrès multilatéraux qui s'inscrivent dans la lignée de l'Accord de Paris.

L'économie pivote : les *cleantech* représentent 11,4 % du PIB chinois[6] ; Microsoft est l'un des premiers acheteurs mondiaux d'électricité propre à hauteur de 34 GW[7] ; 71 %[8] des *Limited Partners* (LPs)[9] considèrent le climat et l'impact comme un moteur de croissance massif et inévitable. Bien que les obligations réglementaires s'imposant aux fonds durables aient conduit à des reclassifications donnant l'impression d'un désengagement, **les acteurs qui engagent du capital à 20 ans ne souscrivent pas au *backlash*.**

La crise iranienne de février 2026, sixième choc fossile majeur depuis 1973, confirme une réalité désormais centrale : **la sortie des énergies fossiles n'est plus seulement un objectif climatique, mais une condition de souveraineté économique.** Chaque flambée des prix du pétrole ou du gaz agit comme un prélèvement extérieur sur l'économie européenne, alimentant l'inflation, les déficits commerciaux, souvent les dépenses publiques de compensation de l'inflation, et in fine la désindustrialisation, faute de compétitivité. Comme l'a rappelé Mario Draghi, les entreprises européennes paient encore un gaz quatre à cinq fois plus cher qu'aux États-Unis[10]. Dans ce contexte, **électrifier, décarboner et produire localement l'énergie n'est plus une politique environnementale : c'est une politique de puissance régionale pour l'Europe.**

Le paradoxe européen

Eurazeo évalue à **98,5 Md€ le montant des fonds non cotés Article 9 (SFDR) à dominante environnementale.** Ce montant ne constitue pas le financement total des solutions environnementales par les marchés privés ; des fonds Article 8 peuvent y contribuer. Cependant, l'absence de transparence empêche de donner une photographie précise de cet effort, pourtant indispensable au regard de la gravité de la crise environnementale. Par ailleurs, il n'existe, aujourd'hui, aucune incitation à structurer un fonds Article 9 non coté environnemental, pour lequel les coûts d'équipe, les contraintes méthodologiques et le reporting sont supérieurs. Après un engouement initial massif pour les fonds Article 9 lors de la mise en place de la réglementation SFDR en 2021, les exigences plus strictes des autorités de contrôle ont entraîné une vague de déclassement volontaire vers l'article 8, principalement sur les marchés cotés. Cela a pu être interprété comme une fin de cycle en faveur de l'environnement ; ce n'est pas le cas.

LE VRAI PROBLÈME N'EST DONC PAS LE *BACKLASH* CONTRE LES SUJETS ENVIRONNEMENTAUX, **C'EST L'OPACITÉ.**

Les thèses d'investissement environnementales n'ont jamais été aussi solides : la Chine en a fait un moteur macroéconomique, la transition énergétique vers les énergies renouvelables (ENR) se produit, et les plus grands fonds de pension et fonds souverains de la planète, comme Temasek ou la *Net-Zero Asset Owner* Alliance qui représente 9.200 Md$ d'actifs sous gestion, continuent d'y engager du capital à vingt ou trente ans.

Ce qui manque, c'est d'abord la **transparence de l'offre :** aussi étonnant que cela puisse paraître, il n'existe pas de répertoire qui recense et décrive les fonds d'investissement engagés dans la transition environnementale, ni de possibilité de les comparer avec des indicateurs normalisés.

Il faut ensuite **amplifier l'ambition des financements européens :** 100 Md€ à 130 Md€ de ressources publiques sont consacrées chaque année au secteur privé pour financer les solutions environnementales, dont seulement 8 à 10 Md€ pour les fonds d'investissement. Il est nécessaire de lever les verrous réglementaires actuels pour accroître la mobilisation des capitaux publics et privés[11].

[3] Grant Foster et Stefan Rahmstorf, « Global Warming Has Accelerated Significantly », Geophysical Research Letters, 6 mars 2026.
[4] T. M. Lenton et al., dir., The Global Tipping Points Report 2025 (Exeter : University of Exeter, 2025). Les récifs coralliens ont déjà franchi leur point de bascule thermique.
[5] Munich Re, « Climate Change Presses On: Devastating Wildfires and Intense Thunderstorms Exacerbate Losses for Insurers », communiqué de presse, 13 janvier 2026.
[6] Lauri Myllyvirta et Belinda Schaepe, « Clean Energy Drove More Than a Third of China's GDP Growth in 2025 », Carbon Brief, 5 février 2026.
[7] Microsoft, 2025 Environmental Sustainability Report, 29 mai 2025, p. 4.
[8] Rede Partners, Private Markets Climate and Impact Report, novembre 2025.
[9] Les Limited Partners (LPs) sont les clients, investisseurs (fonds de pension, compagnies d'assurance, fonds souverains, family offices, etc.) des fonds des marchés privés
[10] Mario Draghi, The future of European competitiveness, Commission européenne, septembre 2024, p. 6.
[11] Voir tableau « Vue d'ensemble : 100 à 130 Md€ par an de financements publics européens pour les solutions environnementales » en annexe.

Une triple doctrine, trois preuves, trois propositions

Trois bascules doctrinales

- **Souveraineté civile :** nous proposons de cesser de cloisonner défense, IA et climat. Ces trois priorités sont au cœur de la souveraineté européenne et mettent en jeu cinq flux vitaux que sont l'énergie, les matériaux critiques, l'eau, l'alimentation, et l'intelligence environnementale, qu'il faut, eux aussi, traiter ensemble et ne pas siloter.
- ***Mitig'adaptation*** : tout euro investi devrait passer deux tests : ne pas aggraver le climat et être compatible avec le climat à venir. L'atténuation et l'adaptation doivent être pensées conjointement.
- **Limites planétaires :** les investissements doivent également être évalués à l'aune des neuf limites planétaires pour ne pas continuer à découper le vivant en tranches (biodiversité, climat, eau, économie circulaire, etc.).

Trois preuves de faisabilité

Trois modèles européens ouvrent la voie : le modèle danois (6 millions d'habitants, 51 Md€ alloués aux solutions environnementales par les fonds de pension danois[12], tandis que le Copenhagen Infrastructure Partners (CIP) a levé plus de 37 Md€ pour financer des infrastructures énergétiques à travers le monde[13]) ; la méthode Dunkerque (4 Md€ de fonds publics + 9 Md€ de fonds privés, 16 000 emplois sur un site[14]) ; le financement de l'économie réelle avec le *Piano Individuale di Risparmio* (PIR) italien (26 Md€ d'encours fin 2025[15]).

Cinq super-cycles déjà actifs en Europe : l'Europe peut s'appuyer sur des marchés déjà solides et en croissance sur le continent, comme l'électricité et la chaleur souveraines (nouveau réseau, stockage, géothermie), l'eau (avec notamment l'école de l'eau française qui rayonne dans le monde entier), l'alimentation, l'économie circulaire, les matériaux critiques, et la révolution de la biologie computationnelle. L'Europe est devenue en 2025 l'un des premiers pôles mondiaux d'investissement sur les stratégies de transition.

Trois propositions

Au travers de ce Livre Blanc, Eurazeo formule trois propositions qui s'articulent entre elles. La première constitue le socle ; les deux et troisième sont des leviers de mobilisation directe. Associées ensemble, elles constituent le coup d'accélérateur que ce Livre Blanc appelle pour **faire changer d'échelle le financement de la transition et de l'adaptation environnementales.**

1	Créer un annuaire public européen des fonds environnementaux non cotés qui intègre des descriptions et indicateurs comparables.
2	Faciliter l'allocation des assureurs et des fonds de pension aux fonds environnementaux non cotés via une extension de la dérogation prudentielle Solvency II / IORP II aux fonds Article 9 (SFDR) et aux fonds relevant de la future catégorie « Sustainable » (SFDR 2.0).
3	Mobiliser la *Scale Up Facility* du futur Fonds européen pour la compétitivité pour créer au moins deux fonds *Scaleup* Europe de 5 Md€ chacun dédiés au financement des solutions environnementales.

Notre conviction

Ce n'est plus une économie à construire, c'est une économie à faire grandir. Les outils, les capitaux et les sociétés existent. Ce qui manque, c'est l'architecture qui les relie et une plus grande transparence et efficacité dans les processus pour les transformer en champions mondiaux.

[12] « Danish green pension investments increase despite global uncertainty », European Pensions, 23 juin 2025.
[13] Copenhagen Infrastructure Partners (CIP), « Copenhagen Infrastructure Partners Raises EUR 1.3 bn for the 2nd Vintage of Its Flagship Credit Strategy at First Close », communiqué de presse, 10 mars 2026.
[14] Institut Montaigne, Dunkerque : laboratoire d'un renouveau industriel ?, décembre 2025.
[15] Assogestioni, Osservatorio Piani Individuali di Risparmio, mai 2026.



LIVRE BLANC | SOLUTIONS ENVIRONNEMENTALES

ÉDITO

Sophie Flak
Membre du Directoire, Managing Partner – Sustainability, Impact & Tech

Apologie de l'action réfléchie face au tsunami climatique

« HEAT IS COMING. »

Le 30 avril 2026, James Hansen, le climatologue qui alertait le Sénat américain en 1988 sur les risques du réchauffement climatique, écrivait[16] que **l'année en cours pourrait devenir la plus chaude jamais connue par l'humanité,** amplifiée par un Super *El Niño* plus précoce.

La chaleur et la sécheresse qu'elle provoque sont un fait majeur de notre époque, celui qui change tout : les pratiques sociales, la résistance des êtres humains, des animaux, des végétaux, des matériaux, des infrastructures, des bâtiments et des modèles économiques.

À force d'entendre des alertes depuis plusieurs années, nos esprits finissent par s'y habituer. **Ce signal d'urgence n'a pas encore bouleversé nos vies quotidiennes,** notamment dans les villes, ou alors de façon ponctuelle, lors de catastrophes naturelles, de feux de forêts géants ou de canicules, comme ceux que l'Europe vient de traverser en cet été 2026. Nous rangeons cette information parmi les autres reçues quotidiennement.

« On verra bien le moment venu » se dit-on. Certains pensent même que les alertes sont exagérées, quand ils n'en contestent pas tout simplement le fondement. Entre l'habitude et l'inédit dérangeant, la première l'emporte.

Quand, en 2004, un tremblement de terre se déclenche dans l'océan Indien, provoquant un des plus terribles tsunamis enregistrés sur terre, nous avons pu voir ces images effrayantes : certaines personnes restent immobiles sur la plage, sidérées par la vague qui approche ; d'autres fuient en courant. **À la sidération ou la fuite, nous proposons l'action préventive réfléchie.**

C'est dans cet esprit que nous avons initié ce Livre Blanc, afin d'anticiper l'ampleur de la vague qui a déjà commencé à produire ses effets, au moment où il est encore possible d'en limiter les conséquences, d'en atténuer l'intensité et de se préparer à affronter ce qui adviendra inéluctablement.

Nous l'avons également écrit pour déconstruire l'idée d'un désengagement des sujets environnementaux. Si le signal politique peut donner cette impression, il n'en est rien sur le terrain de l'investissement : institutionnels, fonds souverains, fonds de pensions et acteurs privés maintiennent le cap et continuent de considérer **la transition environnementale comme un moteur structurel de création de valeur et de résilience.**

> NOUS NE SOMMES PAS DANS UN CYCLE DE DÉSAMOUR. NOUS TRAVERSONS UN CYCLE DE BROUILLARD.

[16] *James Hansen, « 2026 On Track for Warmest Year », Substack, 30 avril 2026.*

LIVRE BLANC | SOLUTIONS ENVIRONNEMENTALES



Sophie Flak
Membre du Directoire,
Managing Partner –
Sustainability, Impact & Tech

Nous l'avons écrit, aussi, pour mettre en lumière la réalité du marché des solutions environnementales : l'un des champs d'opportunités les plus prometteurs de notre époque. **Les thèses d'investissement n'ont jamais été aussi solides, et les opportunités aussi nombreuses.** Nous nous exprimons ici en praticiens des marchés privés, avec 2,3 Md€ d'actifs sous gestion consacrés à cette thèse d'investissement[17], notamment à travers quatre stratégies d'impact environnemental.

Nous l'avons enfin écrit parce que nous ne pouvons pas nous permettre, dans un contexte de contraction des financements publics et face à l'urgence et à la gravité de la crise environnementale, de laisser se déployer des stratégies d'investissement qui ignoreraient la situation. Le temps presse. **Les deux super-cycles de l'intelligence artificielle (IA) et de la défense vont verrouiller une part massive du capital pour les cinq à sept prochaines années.**

Nous ne sommes pas dans un cycle de désamour, nous traversons un cycle de brouillard. **L'Europe dispose d'atouts considérables pour devenir la place forte des solutions environnementales :** une base scientifique de premier plan, une capacité d'innovation reconnue, un tissu entrepreneurial profond, diversifié et dynamique. Elle a les moyens de transformer cette transition en levier de compétitivité autant qu'en facteur de résilience et de souveraineté.

Cela suppose de changer de doctrine, de sortir des approches en silos, d'accroître la transparence, et d'orienter davantage les financements vers les projets capables de démontrer un impact réel, mesurable et durable.

C'est l'ambition des trois propositions formulées dans ce Livre blanc afin de transformer notre diagnostic en une trajectoire d'action concrète.

[17] *Sociétés identifiées par Eurazeo, dans ses stratégies généralistes et ses stratégies d'impact thématiques, à travers l'ensemble de ses branches d'activités (Private Equity, Private Debt et Real Assets), comme ayant des produits, des services ou des technologies qui constituent des solutions aux défis environnementaux les plus urgents, sur la base de leurs valorisations au 30/06/2026.*

LIVRE BLANC | SOLUTIONS ENVIRONNEMENTALES

PARTIE 1
Diagnostic

TROIS **SIGNAUX CONTRADICTOIRES**

L'aggravation physique et la dépriorisation politique créent une impression d'abandon des stratégies environnementales. Cette impression est fausse. Elle confond la politique climatique qui s'ajuste au gré des cycles électoraux avec l'économie de la transition et l'engagement croissant des fonds d'investissement dans le financement des solutions environnementales.

1. LE SIGNAL PHYSIQUE : UNE ACCÉLÉRATION DÉMONTRÉE

L'année 2024 a été la plus chaude des relevés, dépassant pour la première fois 1,5 °C en moyenne annuelle[18]. 2025 se classe au deuxième rang à +1,44 °C selon l'Organisation météorologique mondiale (OMM), au-dessus de la moyenne 1850-1900. **Les douze dernières années sont les douze plus chaudes jamais mesurées.** L'OMM considère désormais le maintien sous 1,5 °C comme *« virtuellement impossible »* sans recours massif aux technologies de retrait du CO_2, ces dernières ne tenant pas encore leur promesse[19]. L'étude du *Potsdam Institute for Climate Impact Research* (PIK) publiée en mars 2026[20] établit, sur la base de sa propre méthodologie, que le rythme du réchauffement s'est clairement accéléré : nous sommes passés à 0,35 °C par décennie entre 2015 et 2025, contre 0,2 °C par décennie en moyenne sur 1970-2015. **Le climatologue James Hansen projette désormais un réchauffement de 1,7 °C dès 2027**[21].

Plus inquiétant encore : le *Global Tipping Points Report 2025*[22], préparé par 160 scientifiques de 87 institutions à travers 23 pays, établit que **les récifs coralliens ont déjà franchi leur point de bascule thermique** et que celui des calottes glaciaires polaires serait imminent. L'Amazonie risque de se transformer en savane avec un réchauffement compris entre +1,5 et +2 °C.

L'impact financier est déjà comptabilisé. Munich Re, un des plus grands groupes mondiaux de réassurance, a chiffré **les catastrophes naturelles 2025 à 224 Md$ de dégâts économiques, dont 108 Md$ assurés,** soit la sixième année consécutive au-dessus de 100 Md$[23]. Les seuls incendies de Los Angeles ont coûté 61 Md$ en janvier 2025, dont 35 Md$ pour les assureurs. Swiss Re, l'autre géant historique de la réassurance, estime que **les pertes assurées croissent de 5 à 7 % par an en termes réels depuis 1995**[24], et que le seuil de 300 Md$ de pertes économiques annuelles n'est plus une anomalie statistique mais un événement plausible[25]. Zurich Insurance évalue les pertes économiques cumulées sur la dernière décennie à 2 000 Md$ et qualifie la perspective de *« alarmingly bleak »*[26]. La gravité de ces signaux ne peut être ignorée ou remise à plus tard pour un *asset manager*.

Ce qui a changé depuis 2024

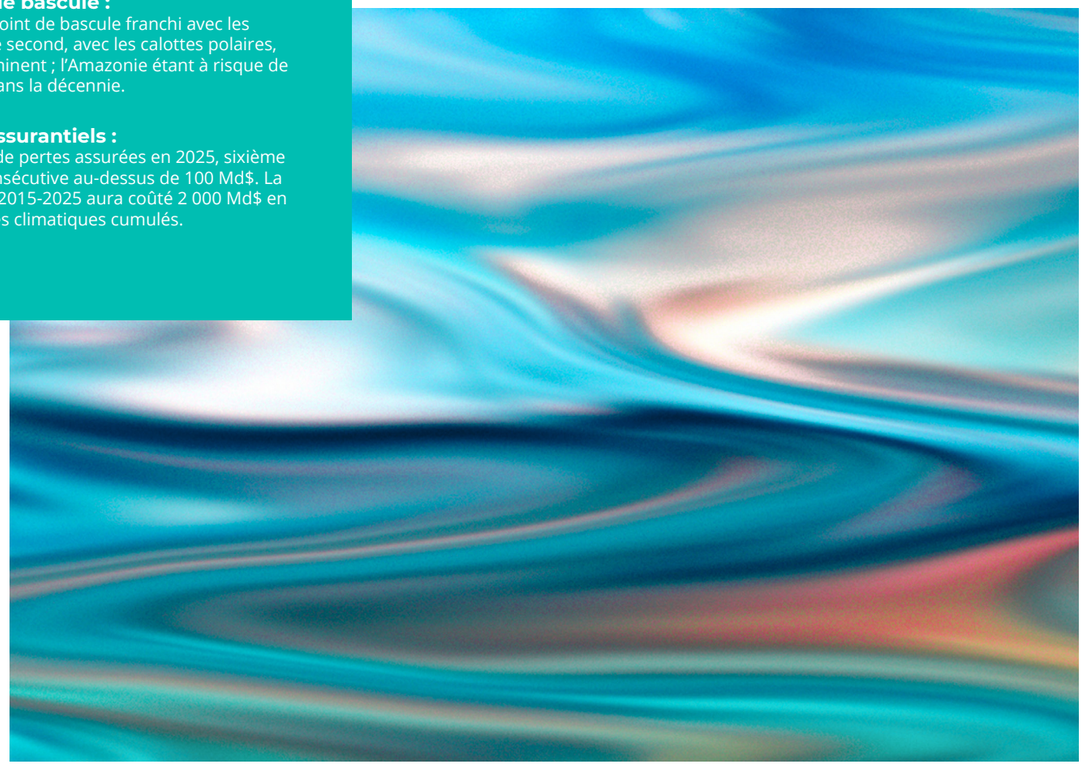
- **Rythme du réchauffement :** + 0,35 °C par décennie sur la période 2015-2025, contre +0,2 °C par décennie en moyenne sur la période allant de 1970 à 2015 (PIK, mars 2026).
- **Seuil +1,5 °C :** dépassé en moyenne annuelle pour la première fois en 2024 (franchissement d'une seule année ; la cible de long terme de l'Accord de Paris reste définie sur une moyenne pluriannuelle). James Hansen projette +1,7 °C en 2027.
- **Points de bascule :** premier point de bascule franchi avec les coraux ; le second, avec les calottes polaires, serait imminent ; l'Amazonie étant à risque de bascule dans la décennie.
- **Coûts assurantiels :** 108 Md$ de pertes assurées en 2025, sixième année consécutive au-dessus de 100 Md$. La décennie 2015-2025 aura coûté 2 000 Md$ en dommages climatiques cumulés.

[18] Franchissement limité à une seule année calendaire, distinct du seuil à long terme de l'Accord de Paris, défini sur une moyenne pluriannuelle d'environ 20 ans.
[19] International Energy Agency (IEA), Policy and financing momentum sustain CCUS progress despite setbacks, 27 mars 2026.
[20] Potsdam Institute for Climate Impact Research (PIK), Significant acceleration of global warming since 2015, 6 mars 2026.
[21] « State of the climate 2025 », Carbon Brief, 14 janvier 2026.
[22] T. M. Lenton et al., dir., The Global Tipping Points Report 2025 (Exeter: University of Exeter, 2025).
[23] Munich Re, Climate Change Presses On: Devastating Wildfires and Intense Thunderstorms Exacerbate Losses for Insurers, 13 janvier 2026.
[24] Swiss Re Institute, Natural Catastrophes — Insured Losses on Trend to USD 145 Billion in 2025, 29 avril 2025.
[25] Swiss Re Institute, Hurricanes and Earthquakes Could Lead to Global Insured Losses of USD 300 Billion in a Peak Year, 29 avril 2025.
[26] Munich Re, Natural disaster figures 2025, janvier 2026 ; Swiss Re Institute, Sigma 1/2026 — NatCat 2025: wildfire and storm risk, 2026. En français « particulièrement sombre et inquiétante ».

2. LE SIGNAL POLITIQUE : LE CLIMAT N'EST PLUS LA PRIORITÉ

Aux États-Unis, l'administration Trump a engagé depuis janvier 2025 plus de cinquante actions de démantèlement ou de réduction des mesures climatiques fédérales. L'*Inflation Reduction Act* (IRA), plus grand investissement climatique de l'histoire américaine avec 369 Md$ initialement prévus[27], et un coût réel estimé de 825 Md$ sur 10 ans par le *Congressional Budget Office* (CBO)[28], fait l'objet de révisions substantielles : restriction des crédits d'impôt pour le solaire et l'éolien, accélération de leur expiration.

En février 2026, **l'administration Trump a officiellement abrogé l'*Endangerment Finding* de 2009 de l'*Environmental Protection Agency* (EPA),** qui reconnaissait que les gaz à effet de serre sont une menace pour la santé publique. Ce texte constituait le fondement juridique de toute la politique climatique fédérale américaine. Cette abrogation, qui constitue l'une des plus importantes remises en cause de la politique climatique fédérale américaine fait toutefois déjà l'objet de recours judiciaires majeurs et n'a, à date, pas été validée par la Cour suprême[29].



> LE RECUL EST ÉGALEMENT VISIBLE EN EUROPE.

Ce recul est également visible en Europe. **Si le discours officiel reste celui du Green Deal[30], la séquence politique depuis 2025 est marquée par une série d'assouplissements** destinés à répondre aux préoccupations de compétitivité.

En février 2026, le paquet Omnibus[31] a engagé une simplification substantielle de plusieurs piliers de la réglementation européenne en matière de durabilité. La **directive relative aux obligations de reporting de durabilité des grandes entreprises (CSRD)** a ainsi vu ses seuils d'application relevés, réduisant drastiquement le nombre d'entreprises concernées, de 50 000 à 10 000. Les exigences de reporting ont également été simplifiées. La **directive européenne sur le devoir de vigilance (CS3D)**, adoptée en 2024 afin d'imposer aux grandes entreprises la mesure de leurs impacts sociaux et environnementaux dans leurs chaînes de valeur, a quant à elle été largement remaniée : report d'un an de son entrée en vigueur, relèvement des seuils d'application, recentrage des obligations de contrôle sur les fournisseurs directs, espacement des évaluations périodiques, allègement des exigences liées aux plans de transition climatique et réduction des sanctions applicables[32].

[27] U.S. Department of the Treasury, « Treasury Announces Guidance on Inflation Reduction Act's Strong Labor Protections », communiqué de presse, 29 novembre 2022.
[28] Reuters, « US clean energy tax subsidies to cost $825 billion over 10 years, CBO says », 17 janvier 2025.
[29] Environmental Protection Agency (EPA), « President Trump and Administrator Zeldin Deliver Single Largest Deregulatory Action in U.S. History », communiqué de presse, 12 février 2026.
[30] Le Pacte vert pour l'Europe, lancé en 2019 par la présidente de la Commission européenne von der Leyen, définit un plan visant à transformer l'énergie, les transports et les industries européennes pour un avenir plus durable.
[31] Commission européenne, Omnibus package, 1er avril 2025.
[32] Conseil de l'UE, « Council signs off simplification of sustainability reporting and due diligence requirements to boost EU competitiveness », communiqué de presse, 24 février 2026.

> LE DANGER N'EST PAS LE *BACKLASH* MAIS LE SILOTAGE DES STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT.

Dans le même temps, l'Union européenne a accordé aux constructeurs automobiles trois années supplémentaires pour respecter les objectifs d'émissions de CO_2 applicables dès 2025, afin d'éviter des sanctions financières jugées excessives pour une industrie en difficulté. La réglementation européenne contre la déforestation importée (EUDR[33]), pourtant présentée comme l'un des textes emblématiques du *Green Deal*, a été reportée d'un an et plusieurs dispositions ont ensuite été assouplies sous la pression des partenaires commerciaux et de certains secteurs industriels. Enfin, les débats ouverts fin 2025 sur l'assouplissement de l'interdiction des véhicules thermiques en 2035 illustrent un déplacement du centre de gravité politique européen : **la compétitivité industrielle et la souveraineté économique semblent désormais primer sur l'accélération des réglementations climatiques… alors même qu'ils pourraient se conjuguer.**

Ces trois signaux concernant l'environnement coïncident avec deux autres tendances lourdes qui ont un impact direct sur le capital investissement : l'explosion de l'intelligence artificielle (IA) et de ses infrastructures, et la hausse des dépenses dans le secteur de la défense. **L'IA et la défense captent toute l'attention :**

- En 2025, selon l'OCDE, **les investissements mondiaux de capital-risque dans l'IA ont atteint près de 260 Md$, soit 61 % de l'ensemble des flux de *Venture Capital* mondiaux,** contre 30 % seulement en 2022[34]. Sur ces 260 Md$, les États-Unis captent 75 % et l'UE-27 6 %, soit moins que la seule Californie[35]. Les CAPEX cumulés annuels des quatre plus gros *hyperscalers* pour la construction de *data centers* IA devraient franchir les 410 Md$ en 2026 et le secteur dans son ensemble, les 725 Md$ en 2026[36].

- **Les dépenses des alliés européens de l'OTAN dans la défense ont atteint 343 Md€ en 2024 puis 381 Md€ en 2025.** Les marchés privés européens investissaient 37 Md€ dans la défense en 2005 ; vingt ans plus tard, ce montant a plus que triplé, atteignant 130 Md€. Le *venture capital* dans les startups de défense européenne a atteint 1,5 Md$ en 2025, son niveau record[37]. Stéphane Boujnah, président d'Euronext, parle désormais de l'« ESG de demain » comme la thèse regroupant **Énergie, Sécurité et Géopolitique**.

Ce qu'il faut retenir

Le danger n'est donc pas le *« backlash »* médiatisé contre le dérèglement climatique. Il réside dans le silotage des stratégies d'investissement.

Ces deux super-cycles, IA et défense, sont réels. Leurs montants sont impressionnants. Ils vont verrouiller l'argent pour cinq à dix ans, soit la durée typique d'un fonds de capital-investissement. Si l'investissement dans les solutions environnementales n'est pas pensé en interaction avec ces cycles, il sera mécaniquement amoindri pour la décennie à venir. Or, c'est précisément la période où certains points de bascule physiques peuvent être franchis et où les évènements météorologiques extrêmes devraient se multiplier et s'intensifier, le GIEC établissant avec une très haute probabilité l'augmentation des extrêmes thermiques.



[33] *Conseil de l'UE, « EU deforestation law: Council formally adopts its one-year postponement », communiqué de presse, 18 décembre 2024.*
[34] *OCDE, « AI firms capture 61 percent of global venture capital in 2025 », communiqué de presse, 17 février 2026.*
[35] *OECD, Venture Capital Investments in Artificial Intelligence Through 2025 (Paris : OECD Publishing, 17 février 2026).*
[36] *« Google outpaces rivals as Big Tech's AI spending plans rise to $725bn », Financial Times, 30 avril 2026.*
[37] *Conseil européen, EU defence in numbers, 2026.*

3. LE SIGNAL ÉCONOMIQUE : LA LAME DE FOND INVISIBLE

3.1. Les flux d'investissements ont basculé vers l'électrification

En 2025, l'investissement énergétique mondial a atteint un record de 3 300 Md$. Mais c'est la répartition de cette somme qu'il faut regarder, car elle indique une inversion historique. Selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE), en 2015, les investissements dans les énergies fossiles dépassaient de 30 % ceux consacrés à la production, aux réseaux et au stockage électriques. Aujourd'hui, ces proportions se sont complètement inversées. **Les technologies propres[38] captent désormais environ 2 200 Md$, soit le double des fossiles, et représentent près de 67 % de l'investissement énergétique total** contre 44 % en 2015[39]. Cette tendance lourde vers une électrification de pans entiers de l'économie mondiale installe les thèses de la décarbonation dans un temps long et sans doute irréversible. Les besoins en climatisation, le développement de l'IA, et la préoccupation de ne pas dépendre du pétrole et du gaz étrangers pour les pays n'en disposant pas, devraient accentuer encore cette bascule.

En Chine, le secteur des *clean tech* ne constitue plus un simple secteur industriel : il devient un moteur macroéconomique majeur. Selon les analyses publiées par Carbon Brief à partir des travaux de l'économiste Lauri Myllyvirta, spécialiste de l'énergie et cofondateur du *Centre for Research on Energy and Clean Air* (CREA), les activités liées aux technologies propres ont généré environ 2 100 Md$ en 2025, soit 11,4 % du PIB chinois et plus d'un tiers de la croissance économique du pays[40]. Si les industries chinoises des *clean tech* formaient un État, elles constitueraient aujourd'hui la 8e économie mondiale. La Chine avait déjà investi près de 625 Md$ dans les technologies énergétiques propres en 2024[41], soit environ un tiers des investissements mondiaux. Cette dynamique est désormais inscrite dans la durée : **le 15e Plan quinquennal chinois (2026-2030)[42] adopté en mars 2026, propose comme objectif le développement *« d'une civilisation écologique »*** avec des cibles chiffrées en matière de réduction d'émissions de CO_2 par unité de point de croissance, de couverture forestière, de concentrations de particules fines dans l'air, etc. Symbole de cette transformation, la revue Science a désigné en 2025 *« l'essor désormais difficilement réversible des énergies renouvelables »* en Chine comme son « *Breakthrough of the year* »[43].

Aux États-Unis, malgré le tournant politique évoqué, les hyperscalers Amazon, Meta, Google et Microsoft ont représenté environ la moitié des accords d'achat d'énergie propre signés dans le monde en 2025. Microsoft est devenu l'un des premiers acheteurs mondiaux d'électricité propre avec 34,7 GW contractés au 31 décembre 2024[44]. Plus frappant encore : en mars 2026, pour la première fois dans l'histoire américaine, les énergies bas-carbone ont fourni plus d'électricité (51 %) que les énergies fossiles[45].

Énergie : bascule historique mondiale vers les technologies propres

En 2025, l'investissement énergétique mondial a atteint un record de 3 300 Md$. Le financement des énergies propres, à 2 200 Md$, est deux fois plus important que celui des énergies fossiles. En Chine, les technologies propres représentent 11,4 % du PIB chinois et un tiers de la croissance. Aux États-Unis, les énergies bas-carbone ont fourni 51 % de l'électricité, devant les fossiles en mars 2026.

> LES INVESTISSEMENTS DANS LES TECHNOLOGIES PROPRES REPRÉSENTENT PRÈS DU DOUBLE DES ÉNERGIES FOSSILES.

[38] *Au sens de l'AIE : énergies renouvelables, nucléaire, réseaux électriques, stockage, carburants bas-carbone, efficacité énergétique et électrification des usages finaux.*
[39] *International Energy Agency (IEA), Executive summary, World Energy Investment 2025, juin 2025.*
[40] *« Clean energy drove more than a third of China's GDP growth in 2025 », Carbon Brief, 2026.*
[41] *International Energy Agency (IEA), World Energy Investment 2025, juin 2025.*
[42] *MERICS, Deciphering the 15th Five Year Plan, 19 mars 2026.*
[43] *« Breakthrough of the Year 2025 », Science (AAAS), décembre 2025.*
[44] *Microsoft, 2025 Environmental Sustainability Report, 28 mai 2025, p. 4.*
[45] *« Fossil Fuels Fall Below 50 % of US Electricity for the First Month on Record », Ember Energy, avril 2025.*

3.2. Les solutions environnementales deviennent l'ossature d'une nouvelle économie mondiale.

Le signal le plus puissant en faveur de la lame de fond climatique ne vient pas, en 2025-2026, des grandes coalitions financières dont la communication s'est ajustée à la prudence politique. Il vient des plus grands allocataires de capital de la planète : les fonds souverains et les *Asset Owners* de long terme. Ces acteurs se doivent de penser le temps long, étant pour une partie d'entre eux les garants des retraites de leurs clients ; leur horizon est de plusieurs décennies, leur taille les expose mécaniquement aux risques systémiques, et leur vision est l'une des plus structurantes qui soient pour les marchés.

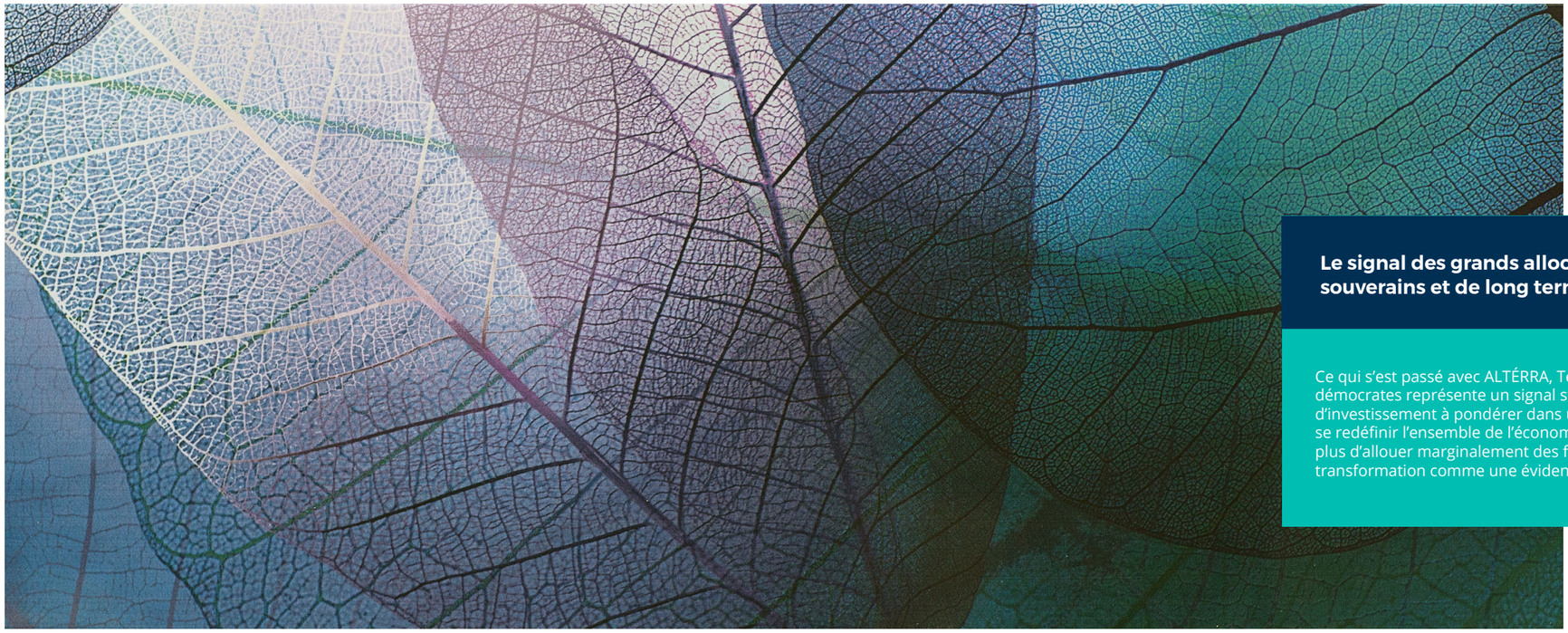
Le signal Temasek : *« a fundamental rewiring of the physical economy »*

Deux mouvements illustrent cette bascule, portés par des fonds souverains. Le premier est la création d'ALTÉRRA[46] par les Émirats arabes unis, lancé à l'occasion de la COP28 en décembre 2023. Doté de 30 Md$, **ALTÉRRA n'est pas un fonds thématique « climat » de plus : c'est une plateforme de mobilisation à grande échelle,** dimensionnée pour catalyser jusqu'à 250 Md$ d'investissements d'ici 2030 via des partenariats avec Brookfield, BlackRock, TPG et KKR et plus récemment avec des fonds européens.

Le second mouvement, plus récent, vient de Singapour. **Temasek, qui détient un portefeuille de plus de 430 Md$ et constitue l'un des fonds souverains les plus sophistiqués au monde,** a explicité sa doctrine par la voix de sa *Chief Sustainability Officer* Kyung-Ah Park en 2025[47]. La transition énergétique, dit-elle, n'est plus à comprendre comme un thème d'investissement : c'est *« a fundamental rewiring of the physical economy and the underlying infrastructure »*[48]. Cette formulation est fondamentale. Il ne s'agit plus d'ajouter une couche verte à l'économie existante, mais de **reconstruire la grille sur laquelle l'économie repose.**

Cette inflexion a trois conséquences directes pour l'investisseur institutionnel européen :

- **Le périmètre investissable s'élargit considérablement :** les opportunités ne se limitent plus aux énergies renouvelables, mais incluent les réseaux électriques, le stockage, l'efficacité énergétique, la décarbonation industrielle, l'eau, la mobilité, le bâtiment, l'agriculture résiliente, l'économie circulaire, etc., soit l'ensemble de l'économie, et non un segment.
- **Les stratégies s'hybrident :** à la croisée de l'infrastructure, du private equity, et de la dette privée, avec une attention portée aux chaînes de valeur complètes plutôt qu'aux actifs isolés.
- **Les fonds souverains se repositionnent comme partenaires stratégiques incontournables**, capables de structurer des plateformes d'investissement à l'échelle globale.



[46] *ALTÉRRA, « UAE commits US$30 billion in catalytic capital to launch ALTÉRRA », communiqué de presse, COP28, décembre 2023.*
[47] *Michael Bowen, « Temasek takes energy transition beyond renewables », New Private Markets, 28 avril 2026.*
[48] *Temasek, Sustainability Report 2025, juillet 2025.En français : « La transition énergétique implique « une reconfiguration fondamentale de l'économie physique et des infrastructures sous-jacentes ».*

La constance des *Asset Owners* de long terme et la réaction américaine

Un autre signal reste constant : **la plus ancienne des alliances climat, la *Net-Zero Asset Owner Alliance* (NZAOA),** réunit 86 grands propriétaires d'actifs, principalement fonds de pension et assureurs, représentant près de 9 200 Md$ d'actifs sous gestion. Ces institutions gèrent notamment l'épargne de jeunes actifs âgés aujourd'hui de 25 à 30 ans et raisonnent à l'horizon de trois à quatre décennies pour garantir le versement des retraites. La quasi-totalité des membres (79 sur 86) ont publié des trajectoires de décarbonation alignées sur un scénario d'augmentation des températures contenues à 1,5 °C. En 2023, **leurs investissements dans des solutions climatiques ont atteint 175 Md$, portant le total à plus de 555 Md$ depuis 2019**[49].

Ces investisseurs s'inscrivent dans une logique dite d'*« universal ownership »* : détenant des portefeuilles largement diversifiés, ils ne peuvent se protéger des risques environnementaux quels que soient les secteurs dans lesquels ils investissent. Comme le formule Ellen Quigley, professeur-chercheur à l'université de Cambridge[50] : « *They cannot diversify away from systemic risks such as climate change, biodiversity loss, rising inequality, and global pandemics, and can only counter whole-system threats by effecting change in the real economy* ». **Leur performance à long terme dépend de la résilience collective de l'économie et des écosystèmes**. Ils maintiennent donc le cap.

Ces mouvements de fond sont complétés par tout un faisceau de signaux qui contredisent l'idée d'un *backlash* :

- En août 2025, **une coalition de 17 directeurs et *comptrollers*[51] d'États démocrates** (regroupés dans *Americans for Responsible Growth*), représentant plus de 3 000 Md$ d'actifs de pension, a adressé **une lettre commune à BlackRock et 16 autres grands gérants, leur demandant de *« réaffirmer leur engagement à gérer les risques climatiques de long terme »*,** en réponse directe à la lettre républicaine de juillet 2025 qui demandait l'inverse[52], signe de l'existence de contre-pouvoirs aux États-Unis.
- La ***Net-Zero Asset Managers initiative (NZAM)*** elle-même, après avoir été suspendue début 2025 à la suite du départ de BlackRock, **a relancé son activité en février 2026 avec plus de 250 signataires et un cadre actualisé,** désormais dominé par des gérants britanniques, européens et australiens. La preuve, s'il en fallait une, que la doctrine ne s'est pas effondrée : elle s'est précisée et débarrassée des positions de circonstance.
- **Du côté des *Limited Partners* (LP), la tendance est claire.** Selon l'enquête de fin 2025 réalisée par Rede Partners auprès d'un échantillon de 60 LP institutionnels, les allocations aux stratégies *Climate & Impact* ont progressé de +22 % entre novembre 2023 et novembre 2025, et une hausse supplémentaire de +16 % est anticipée pour les douze prochains mois. **71 % des LP pensent que le climat et l'impact sont un moteur de croissance massif et inévitable.** La progression des financements des solutions environnementales climat ne se limite plus au *venture capital* ou aux fonds spécialisés. Les stratégies directement liées à la transition énergétique (énergies renouvelables (ENR), réseaux, stockage, électrification, efficacité énergétique ou décarbonation industrielle, etc.) représentent désormais plusieurs dizaines de milliards de dollars de levées annuelles sur les marchés privés consacrés aux infrastructures. **L'Europe est devenue en 2025 l'un des principaux pôles mondiaux de collecte sur ces stratégies,** devançant les États-Unis sur plusieurs segments du marché de la transition[53].

Le signal des grands allocataires souverains et de long terme

Ce qui s'est passé avec ALTÉRRA, Temasek, la NZAOA et le ralliement des *Comptrollers* démocrates représente un signal structurant. Le climat n'est plus un segment d'investissement à pondérer dans une allocation d'actifs ; c'est le cadre dans lequel va se redéfinir l'ensemble de l'économie physique. Pour un *asset manager*, l'enjeu n'est plus d'allouer marginalement des fonds aux « thèses climat », mais d'intégrer cette transformation comme une évidence centrale dans le déploiement du capital.

[49] *Net-Zero Asset Owner Alliance (UNEP FI), Demonstrating 1.5°C-aligned decarbonisation — Fourth Progress Report, 2025*
[50] *Ellen Quigley, « Universal Ownership in Practice », Social Science Research Network (SSRN), 2020.*
[51] *Poste officiel élu dans de nombreux états américains, chargé principalement de la supervision des finances publiques.*
[52] *NYC Comptroller, « Comptroller Lander recommends pension boards drop BlackRock, Fidelity and PanAgora due to inadequate decarbonization plans », communiqué de presse, 26 novembre 2025 ; « State financial officers ask Wall Street for better climate risk management after net-zero coalition exodus », edie, 30 août 2025.*
[53] *Rede Partners, Impact Report 2025, novembre 2025.*

LIVRE BLANC | SOLUTIONS ENVIRONNEMENTALES

PARTIE 2
Doctrine

TROIS BASCULES DOCTRINALES À RÉALISER

Le débat européen sur l'investissement environnemental reste enfermé dans des oppositions artificielles : « *fonds défense* » contre « *fonds climat* », atténuation contre adaptation, carbone contre biodiversité. Ces oppositions ne sont plus opérationnelles. Elles ne décrivent ni la physique du climat, ni la géopolitique des chaînes de valeur, ni le fonctionnement réel des marchés privés.

Nous proposons trois bascules doctrinales afin de ne plus segmenter les thèses d'investissement.

1. SOUVERAINETÉ CIVILE : DÉCLOISONNER IA, DÉFENSE ET CLIMAT

Nous avons détaillé l'importance des financements consacrés à l'IA ou à la défense, qui s'ajoutent à toutes les autres thèses d'investissement, dont celles portant sur l'environnement. Aujourd'hui, les priorités européennes sont traitées via des approches séparées. Alors que les objectifs convergent, les modalités d'action les séparent :

Les priorités stratégiques de l'Europe

Priorités	Thèses d'investissement actuelles	Ce qu'elles ont en commun
Défense des frontières et des populations / résilience des territoires	Fonds défense	Autonomie · Résilience · Relocalisation
Souveraineté des approvisionnements / sécurisation des chaînes de valeur	Fonds industriels	Autonomie · Résilience · Circularité · Relocalisation
Nouvelle économie de l'IA et du *physical AI*	Fonds tech et *deeptech*	Autonomie · Relocalisation
Lutte contre le dérèglement climatique et les pressions environnementales	Fonds solutions environnementales	Autonomie · Résilience · Circularité · Relocalisation

La sécurité climatique est aussi une question de sécurité nationale. L'OTAN a officiellement identifié le changement climatique comme un « *multiplicateur de menaces* »[54]. **Une technologie de défense moderne devrait être pensée de façon systémique :** un matériau résistant aux conditions extrêmes du champ de bataille peut servir face aux canicules. Des drones peuvent combattre les feux de forêt ou déplacer des charges pour des villages de montagne coupés du monde par un éboulement.

L'Europe, fortement dépendante des importations d'hydrocarbures mais dotée d'un fort potentiel de production de carburants synthétiques, pourrait développer une stratégie civilo-militaire coordonnée pour les carburants alternatifs. Ce projet stratégique aurait une double vocation : accélérer la décarbonation de l'aviation civile tout en renforçant, à terme, la résilience énergétique et l'autonomie d'approvisionnement de l'Europe pour certains usages critiques, notamment dans le domaine de la défense.

De même, **un agent ou un service IA peut piloter un réseau électrique, optimiser l'irrigation, modéliser le risque climatique** et avoir des applications stratégiques sur le plan militaire.

Ce n'est pas marginal : c'est la couche d'innovation où se joue la valeur des dix prochaines années.

> LA SOUVERAINETÉ CIVILE CONSTITUE UNE STRATÉGIE EUROPÉENNE DE DÉRISQUAGE INDUSTRIEL ET TECHNOLOGIQUE.

[54] *Organisation du Traité de l'Atlantique Nord (OTAN), Plan d'action sur le changement climatique et la sécurité, document officiel, 14 juin 2021.*



Ce qu'il faut retenir

La souveraineté civile, appliquée au monde de l'investissement, désigne la capacité d'une société à développer des technologies, infrastructures, produits et services capables de répondre simultanément à plusieurs impératifs stratégiques : sécurité, résilience territoriale, autonomie industrielle, transition environnementale et continuité des services essentiels. Eurazeo soutient l'intégration des enjeux de souveraineté civile dans les décisions d'investissement dans les domaines de l'IA et de la défense.

Dans une approche de souveraineté civile, **le *dual use* ne constitue plus une externalité positive marginale. Il devient un principe d'allocation du capital.** Pour les investisseurs, cette logique présente plusieurs avantages structurels :
- Diversification des débouchés commerciaux ;
- Profondeur accrue des marchés adressables ;
- Résilience plus forte de la demande publique et privée ;
- Réduction du risque réglementaire ;
- Mutualisation des dépenses d'infrastructure et de R&D ;
- Limitation du risque de *stranded assets* technologiques.

Autrement dit, la souveraineté civile ne doit pas être pensée comme une contrainte ESG appliquée à la défense ou à l'IA. Elle constitue une stratégie européenne de dérisquage industriel et technologique.

L'enjeu n'est plus simplement de financer des secteurs critiques. Il s'agit d'identifier des actifs capables de renforcer simultanément plusieurs dimensions de la résilience européenne. **Nous n'aurons pas assez de capital pour toutes les priorités que nous avons à adresser simultanément si nous les développons en silo,** sans aucun tronc commun.

C'est probablement à cette intersection, entre défense, IA, infrastructures critiques et transition environnementale, que se construira une part significative de la valeur industrielle et stratégique des dix prochaines années.

Cinq flux vitaux structurent cette souveraineté civile :

- **L'énergie :** l'Europe a besoin d'électricité décarbonée, de chaleur souveraine et de stockage d'énergie afin de sortir de la dépendance au gaz russe et au gaz naturel liquéfié (GNL) américain, tout en maintenant l'effort en faveur de la chaîne de valeur solaire (onduleur, panneaux, batterie, etc.) afin de disposer d'alternatives européennes aux fournisseurs actuels.
- **Les matériaux critiques :** l'Europe doit continuer à développer le recyclage des matériaux (aciers, plastiques, débris de constructions, etc.), l'*upcycling* et les boucles fermées. Le *Critical Raw Materials Act* de l'Union européenne, fixe des seuils pour 2030 : -10 % d'extraction de matériaux critiques, 40 % de transformation et 25 % de recyclage, qui supposent un déploiement industriel dont le financement reste à trouver.
- **L'eau :** 15 % du PIB de la zone euro est exposé au stress hydrique selon la BCE[55]. À l'été 2025, ce sont 43 Md€ de pertes agricoles que l'UE a eus à subir[56]. Dans plusieurs régions d'Europe du Sud-Est, le JRC MARS Bulletin, le service scientifique de la Commission européenne, a documenté des pertes de rendement devenues irréversibles sous l'effet combiné des sécheresses et des vagues de chaleur, notamment en Hongrie, Roumanie et Bulgarie[57].
- **L'alimentation :** 96 % du tourteau de soja, ingrédient incontournable de l'alimentation du bétail, est importé, tandis que seuls 3 % de la surface agricole utile de l'UE sont consacrés aux protéagineux[58]. L'autonomie protéique européenne est un sujet stratégique aussi sérieux que l'autonomie énergétique.
- **L'intelligence environnementale :** l'observation satellitaire, la modélisation, les capteurs et l'IA appliquée à l'environnement sont doublement stratégiques. Ils améliorent la capacité de décision et contribuent à la capacité d'innovation dans des solutions nouvelles.

Cette grille d'analyse vise à ne pas oublier des éléments stratégiques et souverains pour l'Europe.

[55] *Banque Centrale Européenne (BCE), The European economy is not drought-proof, 23 mai 2025.*
[56] *BCE et University of Mannheim, Dry-roasted NUTS: early estimates of the regional impact of 2025 extreme weather, 17 septembre 2025.*
[57] *Commission européenne, JRC MARS Bulletin - Crop monitoring in Europe - August 2025, Vol. 33, No 7, août 2025.*
[58] *Directorate-General for Agriculture and Rural Development (DG AGRI), Feed Protein: Overview of EU Production and Options to Diversify Sources, 24 mai 2024.*

2. *MITIG'ADAPTATION :* NE PLUS OPPOSER ATTÉNUATION ET ADAPTATION

Depuis l'Accord de Paris signé en 2015, l'essentiel des financements climatiques a été orienté vers l'atténuation, soit la réduction des émissions. **L'adaptation est restée le parent pauvre, perçue, à tort, comme un signe de renoncement,** ou pire, comme une façon de préserver le *business as usual*. Ce découpage est un héritage diplomatique. Il n'a plus de sens pour l'investissement en 2026.

Cas d'école : le retrait-gonflement des argiles (RGA)

En France, les dispositifs publics d'amélioration du logement restent largement segmentés. Par exemple, MaPrimeRénov', lancé en 2020, finance les travaux de rénovation énergétique, notamment l'isolation des toitures et des murs. MaPrimeAdapt', lancé en janvier 2024, soutient, quant à lui, l'adaptation des logements pour les personnes âgées ou en situation de handicap. Ces deux dispositifs, qui ne prévoient pas les risques physiques auxquels sont exposés les bâtiments, ont mobilisé 3,77 Md€ d'aides publiques en 2024[59].

En parallèle, **12,1 millions de maisons en France sont exposées au risque de RGA,** qui fragilise leurs fondations sous l'effet des sécheresses successives. Un nouveau Fonds de Prévention Argile (FPA) a été lancé en octobre 2025 à titre expérimental dans 11 départements afin de prévenir ces fissures de maisons. 30 M€ y sont dédiés, soit une somme sensiblement inférieure aux besoins[60]. En avril 2026, 218 ménages avaient pu en bénéficier[61]…

Mais à quoi sert d'isoler un toit si les murs s'effondrent ? Cette segmentation des dispositifs (efficacité énergétique, adaptation à la perte d'autonomie, prévention du RGA, réparation des dommages…) se retrouve dans les stratégies d'investissement. Chaque entreprise reste dans son couloir de service, au détriment d'une approche intégrée, comme l'illustre l'exemple ci-dessous.

Exemple intégré : un supermarché face à une inondation

Le courant est coupé, la chaîne du froid s'interrompt. Si un supermarché installe des panneaux solaires et un système de stockage électrique sécurisé hors d'eau, il renforce sa résilience face aux événements extrêmes et il réduit aussi ses émissions. **L'atténuation devient alors un outil d'adaptation. C'est de la *mitig'adaptation*.**

L'agrivoltaïsme s'inscrit dans la même logique en conjuguant atténuation, avec de l'énergie propre, et adaptation en protégeant les cultures face aux canicules. Un système de stockage couplé à du solaire local renforce la décarbonation et la résilience d'un territoire face aux aléas grandissants.

Tout euro investi dans une infrastructure ou une activité physique devrait aujourd'hui passer deux tests

- **Test atténuation :** ne pas aggraver le climat (alignement trajectoire 1,5 °C / 2 °C, réduction documentée d'émissions Scope 1, 2 et 3 le cas échéant).
- **Test adaptation :** tenir physiquement dans le climat à venir (résilience documentée aux risques 2030-2050, eau, chaleur, RGA, submersion, cyclones, feux).

Les meilleures opportunités répondent aux deux besoins, simultanément.

DANS LE PORTEFEUILLE EURAZEO

WaterDirect

Water Direct est le premier fournisseur britannique de solutions alternatives d'approvisionnement en eau. Son acquisition par Eurazeo Transition Infrastructure Fund (ETIF) illustre la transformation d'un service de dépannage en une infrastructure de résilience permanente, avec le potentiel de création de valeur associé. Avec son offre WaterTight, Water Direct transforme une activité cyclique et événementielle en un revenu récurrent reposant sur des contrats de long terme.

[59] *Agence nationale de l'habitat (Anah), Bilan 2024 de l'Anah : un effort massif pour mieux rénover les logements, janvier 2025.*
[60] *Ministère de la Transition écologique / beta.gouv.fr, Fonds de prévention argile, 2025-2026.*
[61] *« Retrait-gonflement des argiles : le gouvernement promet une montée en puissance du fonds de prévention », Maire-Info, mai 2026.*

3. LIMITES PLANÉTAIRES : NE PLUS SEGMENTER LES APPROCHES ENVIRONNEMENTALES

L'offre actuelle de produits financiers (fonds eau, fonds biodiversité, fonds dédié à la décarbonation des chaînes de valeur, fonds dédié à l'économie circulaire, etc.) est un héritage administratif. Il reproduit la fragmentation des politiques publiques. Or la physique de la planète ne fonctionne pas en silos.

Le cadre des limites planétaires propose un référentiel unique, systémique et scientifique, couvrant neuf dimensions : le changement climatique, l'intégrité de la biosphère (biodiversité), les changements d'usage des sols, l'utilisation de l'eau douce, les perturbations des cycles de l'azote et du phosphore, l'acidification des océans, l'appauvrissement de la couche d'ozone stratosphérique et la charge en aérosols atmosphériques et les entités nouvelles (*novel entities*), telles que les PFAS, les plastiques ou d'autres substances chimiques de synthèse[62].

Les limites planétaires constituent aujourd'hui le cadre le plus complet pour évaluer les impacts environnementaux. Si la Taxonomie européenne, le réglement SFDR et la directive CSRD constituent des avancées en ce sens, elles ne couvrent pas avec le même niveau de granularité chacune des neuf limites identifiées par la communauté scientifique. Trois zones de risque gagneraient à être sensiblement renforcées :

- **Le changement d'usage des sols :** un projet de bioénergie ou certaines infrastructures peuvent satisfaire les critères climatiques de la Taxonomie tout en contribuant à l'artificialisation des terres ou à la dégradation des écosystèmes.
- **Les perturbations des cycles de l'azote et du phosphore :** les perturbations biogéochimiques liées aux engrais agricoles ou à certaines filières industrielles constituent l'une des limites planétaires déjà dépassées, mais elles n'apparaissent pas comme un pilier autonome du cadre taxonomique.
- **Les *novel entities* :** un projet industriel ou une chaîne de valeur de batteries peuvent être considérés comme compatibles avec la Taxonomie tout en recourant à des substances dont les coûts futurs de dépollution sont massifs. L'enquête du *Forever Pollution Project* coordonnée par Le Monde[63] estime que la dépollution des PFAS en Europe pourrait coûter entre 95 Md€ et 2 000 Md€ sur vingt ans selon les scénarios retenus.

> LA PHYSIQUE DE LA PLANÈTE NE FONCTIONNE PAS EN SILOS.

Le cadre des limites planétaires permet ainsi de passer d'une logique de conformité réglementaire à une logique de résilience systémique, en intégrant explicitement l'ensemble des dimensions aujourd'hui identifiées par la science comme critiques et leurs interactions entre elles.

Eurazeo, via son fonds Eurazeo Planetary Boundaries Fund (EPBF), a développé un véhicule de capital investissement construit explicitement sur ce cadre scientifique. Ce fonds a été conçu afin de permettre le passage à l'échelle de solutions environnementales pour inverser ou s'adapter au dépassement des limites planétaires, tout en offrant un profil de rentabilité aux meilleurs standards de sa classe d'actifs. **EPBF se distingue par son approche innovante, appliquant à sa stratégie d'investissement une méthodologie rigoureuse fondée sur la science.** La grille des neuf dimensions n'est pas une contrainte morale ajoutée à la conformité, c'est un anticipateur de coûts cachés, une méthode pour éviter les *stranded assets* de demain et pour identifier ce qui sera réellement durable, donc à fort potentiel de développement.

[62] *Katherine Richardson et al., « Earth beyond six of nine planetary boundaries », Science Advances, septembre 2023.*
[63] *« PFAS : le coût vertigineux de la dépollution de l'Europe », Le Monde, 14 janvier 2025.*

PARTIE 3
Marché

LES SUPER-CYCLES DE LA DÉCENNIE

Cette section n'a pas vocation à dresser une matrice exhaustive des opportunités européennes d'investissement dans les solutions environnementales. Notre propos est plus ciblé : démontrer que le marché des solutions environnementales est un marché porteur, que les capitaux y affluent malgré le bruit politique, même s'ils ne sont pas encore à l'échelle, et que l'Europe constitue un terrain fertile, qu'il reste à faire grandir.

LIVRE BLANC | SOLUTIONS ENVIRONNEMENTALES

Les opportunités d'investissement européennes sont largement documentées : par les grands rapports européens Letta et Draghi sur la compétitivité et la transition, par les grandes entreprises industrielles européennes avec l'European Round Table for Industry, ainsi que par les organismes d'expertise publics comme l'ADEME ou I4CE.

En tant que praticien des marchés privés, **Eurazeo peut témoigner de la forte traction qui existe sur ces thématiques** à travers ses fonds dédiés aux solutions environnementales[64] :

- **Eurazeo Planetary Boundaries Fund (EPBF) :** depuis son premier closing à 300M€ en mars 2025, le fonds a déjà réalisé trois investissements : le premier dans le biocontrôle avec Bioline AgroSciences, le deuxième dans la géothermie profonde avec SMP Energies et le troisième, finalisé en juin 2026, dans l'économie circulaire du secteur informatique avec T1A Group.

- **Eurazeo Transition Infrastructure Fund (ETIF) :** en 2024, le fonds a réalisé son closing final à 706 M€, dépassant de 40 % son objectif initial en seulement 20 mois. Le fonds a finalisé son déploiement en 2025 avec trois investissements (Terralayr, Water Direct et MPC Ose Offshore) et lance son second vintage.

- **Eurazeo Sustainable Maritime Infrastructure II (ESMI II) :** le fonds a réalisé son premier closing à 175 M€ en février 2026, soit près de la moitié de sa taille cible. Le fonds II élargit l'univers d'investissement par rapport au fonds I au-delà du seul climat pour intégrer les enjeux de pollution et usage des ressources.

- **Eurazeo Smart City II :** le fonds Smart City II (closing final du programme à 400 M€ en juillet 2023) prépare son troisième vintage, Future Industries III, qui élargit son positionnement aux industries du futur en lien avec les thématiques environnementales. Le fonds a déjà investi dans une quinzaine d'entreprises à impact, dont Celsius, Adryada, GA Smart Building et Aedifion pour les plus récentes.

Toutes stratégies confondues, Eurazeo a 2,3 milliards d'euros d'actifs sous gestion dédiés aux solutions environnmentales[65].

Les opportunités d'investissement dans les solutions environnementales sont considérables. Nous l'observons à travers la forte dynamique de déploiement de ces fonds sur des actifs de grande qualité, alors même que le *Dry Powder*, l'argent levé par des fonds de capital investissement non encore investi, s'élève à un niveau historiquement élevé de 3 700 Md$ pour les marchés privés dans le monde en 2026[66].

Le marché des solutions environnementales est singulier car il crée les conditions matérielles indispensables d'une société robuste et résiliente dans un monde physique altéré. Nous le décomposons en plusieurs super-cycles physiques.

[64] *Fonds réservés aux investisseurs autorisés. Investir dans les Fonds présente un risque de perte en capital et d'illiquidité.*
[65] *Sociétés identifiées par Eurazeo, dans ses stratégies généralistes et ses stratégies d'impact thématiques, à travers l'ensemble de ses branches d'activités (Private Equity, Private Debt et Real Assets), comme ayant des produits, des services ou des technologies qui constituent des solutions aux défis environnementaux les plus urgents, sur la base de leurs valorisations au 30/06/2026.*
[66] *« Private Equity Dry Powder: What $3.7 Trillion Means for Fundraising », Pipeline Road, février 2026.*

1. ÉLECTRICITÉ ET CHALEUR SOUVERAINE : LA NOUVELLE GRILLE EUROPÉENNE D'INVESTISSEMENT DANS L'ÉNERGIE

La guerre en Iran débutée en février 2026 nous l'a rappelé : **l'Europe n'a pas d'avenir énergétique autre que dans une électrification massive.** En effet l'Union européenne, en 2024, importait 92,7 % de son pétrole et près de 85 % du gaz naturel qu'elle consommait. Au total, **plus de 60 % de l'énergie consommée dans l'UE provient de l'extérieur du continent[67].** En 2024, l'Union européenne a importé pour 376 Md€ d'énergie, et affiche un déficit énergétique annuel estimé autour de 350 Md€[68], qui dépasse largement son excédent commercial global de 168,9 Md€ en 2024, le transformant mécaniquement en déficit[69]. **Cette dépendance n'est pas un problème récent : c'est le principal déterminant de sa position extérieure et de sa compétitivité.** Mario Draghi l'écrivait dans son rapport *The future of European competitiveness : « EU companies still face electricity prices that are 2-3 times those in the US. Natural gas prices paid are 4-5 times higher.* »

L'Iran apporte une fois encore la preuve que l'Europe ne peut plus subir ces crises de dépendance énergétique. Alors qu'un nouveau marché de l'énergie se structure, quelle place l'Europe va-t-elle prendre ? Quels rôles vont jouer les investisseurs ? Le scénario *Net Zero Emissions* de l'IEA chiffre l'investissement mondial nécessaire à environ 4 800 Md$ par an sur la prochaine décennie pour le seul secteur énergétique. Nous l'indiquions plus haut, en 2025, l'investissement énergétique mondial réalisé a atteint 3 300 Md$, dont 2 200 Md$ dans les énergies propres. L'IEA[70] anticipe que **les dépenses d'investissement annuelles dans le secteur de l'électricité devraient plus que tripler d'ici 2030, passant de 760 Md$ en 2019 à environ 2 500 Md$,** dont la moitié dédiées aux énergies renouvelables. La direction est claire.

Le leadership européen s'exprime sur la chaîne aval : après l'âge des équipements de production comme les panneaux solaires et les éoliennes où la Chine domine, vient l'âge des réseaux intelligents et de la construction de leur maillage avec le courant continu haute tension, *High Voltage Direct Current* (HVDC), les câbliers, le stockage, la flexibilité avec les centrales électriques virtuelles dans lesquels l'IA va jouer un rôle important. Alors que **la Commission européenne prévoit d'investir 1 200 Md€ dans ses réseaux d'ici 2040** avec huit *Energy Highways* pour l'échange des capacités électriques transfrontalières[71], les entreprises européennes constituent des atouts. Prenons l'exemple du français Nexans (dont le carnet de commandes de câbles sous-marins frise les 8Md€ au premier trimestre 2026[72]) et de l'italien Prysmian : tous deux sont des leaders mondiaux des câbles HVDC.

DANS LE PORTEFEUILLE EURAZEO

terralayr

L'investissement d'Eurazeo dans l'entreprise allemande **Terralayr** via son fonds ETIF illustre le passage des capacités de production aux capacités de flexibilité. Terralayr développe, détient et exploite des systèmes de stockage d'énergie par batterie pour répondre au besoin fondamental de flexibilité et de stabilité du réseau électrique.



[67] *Eurostat, Energy in Europe: Imports Dependency, 18 mars 2026.*
[68] *Eurostat, « Imports of Energy Products to the EU Down in 2024 », communiqué de presse, 21 mars 2025.*
[69] *Eurostat, « EU Trade in Goods Balance », communiqué de presse, 27 mars 2025.*
[70] *International Energy Agency (IEA), World Energy Investment 2025, 2025.*
[71] *Commission européenne, European Grids Package, 10 décembre 2025.*
[72] *Nexans, « T1 2026 — Un début d'année solide », communiqué de presse, 28 avril 2026.*



DANS LE PORTEFEUILLE EURAZEO

Eurazeo, via son fonds EPBF, a investi dans **SMP Energies,** le premier contracteur français de forage profond à destination de la géothermie, avec plus de 60 puits réalisés à son actif. Le fonds entend accompagner l'entreprise dans son développement afin d'en faire un leader européen du secteur. À noter que cet investissement était conditionné à l'arrêt complet des activités pétrolières de l'entreprise.

Le nucléaire fait également son retour en Europe. Au *Nuclear Energy Summit* de Paris en mars 2026, Ursula von der Layen a créé la surprise en déclarant à propos de la part du nucléaire en Europe : « *This reduction in the share of nuclear was a choice. I believe it was a strategic mistake for Europe to turn its back on a reliable, affordable source of low-emissions power.* »[73]. La Commission européenne a d'ailleurs annoncé **un mécanisme de garantie de 200 M€ destiné à mobiliser l'investissement privé dans les technologies nucléaires innovantes,** notamment les petits réacteurs modulaires (SMR), avec l'objectif de relancer une filière industrielle européenne et d'attirer de nouveaux capitaux dans le secteur. Le nucléaire constitue une composante essentielle du socle énergétique pour les douze États membres disposant de réacteurs en fonctionnement[74].

Par ailleurs, **la géothermie est en train d'être réévaluée comme l'énergie propre de demain.** La chaleur représente 50 % de la consommation finale d'énergie en Europe, encore fournie pour 73 % par des énergies fossiles (gaz ou pétrole)[75]. En 2023, **la production d'énergie géothermique profonde a atteint un niveau record d'environ 8 TWh** dans les cinq principaux marchés européens. La chaleur géothermique a de nombreux atouts : disponible en continu, compétitive sur le plan économique et souveraine, elle constitue aussi un levier de décarbonation majeur. L'IEA prévoit : *« total investment in geothermal could reach USD 1 trillion cumulatively by 2035 and USD 2.5 trillion by 2050.»* Au second semestre 2026, la géothermie devrait avoir son plan en Europe, signe d'une prise de conscience récente mais salutaire.

[73] « Von der Leyen: It was strategic mistake to turn against nuclear », World Nuclear News (WNN), 10 mars 2026.
[74] Eurostat, Nuclear energy statistics, 2026 (données pour l'Allemagne, la Belgique, la Bulgarie, l'Espagne, la Finlande, la France, la Hongrie, les Pays-Bas, la République tchèque, la Roumanie, la Slovaquie, la Slovénie et la Suède).
[75] Eurostat, Energy in Europe, 2026 edition: 2024 Data (Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2026).

2. EAU : LE SUPER-CYCLE INVISIBLE

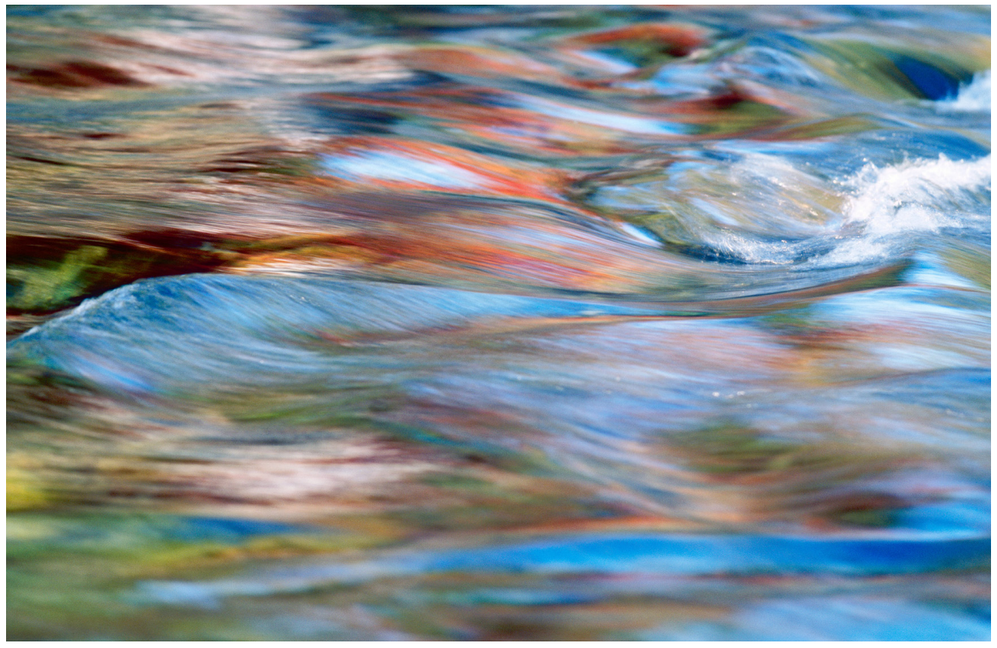
La Banque mondiale rappelait en avril 2026 que « l'*eau est essentielle à la santé, aux systèmes alimentaires, à l'énergie et à environ 1,7 milliard d'emplois dans le monde ; pourtant, 4 milliards de personnes sont confrontées à une pénurie d'eau* »[76].

En janvier 2024, le Portugal a imposé une réduction de 25 à 50 % de l'irrigation agricole en Algarve face à la sécheresse. Partout dans le monde, les effets du manque d'eau se font sentir. Au Maroc, en 2025, les cheptels bovins et ovins ont diminué de 38 % par rapport à 2016, en raison de sécheresses successives[77]. **Les pertes moyennes d'eau dans les réseaux européens sont de 23 %[78] et les niveaux de réutilisation des eaux rejetées faibles,** à 1 % pour la France qui cible 10 % en 2030[79]. L'Espagne est sensiblement plus avancée avec 14 %[80] mais demeure loin derrière Israël, leader mondial en la matière avec un taux de 87 %[81].

Les besoins et les solutions sont là : rénovation des réseaux d'eau potable, infrastructures de stockage et recharge des nappes, désalinisation bas carbone, boucles de réutilisation. **Face à ce défi, l'Europe dispose de plusieurs champions de premier plan dans les membranes de filtration de l'eau,** notamment les Français Suez et Polymem, les Néerlandais NX Filtration et Pentair X-Flow, ainsi que l'Allemand MANN+HUMMEL. En revanche, sur l'osmose inverse, le leadership reste partagé entre les Américains (DuPont) et les asiatiques (Toray, Nitto, LG Chem). En 2024, Veolia a remporté le plus grand contrat européen de gestion d'eau : SEDIF, 4 Md€ sur 12 ans, 4 millions d'usagers en Île-de-France[82], qui bascule justement vers la filtration membranaire. L'objectif affiché de ce contrat, l'élimination d'environ 80 % des micropolluants au sens large (résidus médicamenteux, perturbateurs endocriniens, résidus de pesticides et PFAS) auxquels s'ajoutent deux bénéfices grand public majeurs : une eau sans calcaire et une eau sans chlore.



[76] World Bank, « World Bank Group Launches Initiative to Improve Water Security for 1 Billion People », communiqué de presse, 15 avril 2026.
[77] Reuters, « Morocco's livestock hit by consecutive droughts, agriculture minister says », 13 février 2025.
[78] Commission européenne (Direction générale de l'Environnement), Poorly Managed Water. Water is essential for our food, the economy, and ecosystems, 2024.
[79] Ministère de la Transition écologique, Plan Eau, 30 août 2023.
[80] Cour des comptes, Rapport public annuel 2024. Adaptation des cultures céréalières face au changement climatique, mars 2024.
[81] OCDE, Israel's sustainable water management plans, 2022 ; Direction générale du Trésor, Étude comparative internationale — Réutilisation des eaux usées, 2023.
[82] Syndicat des Eaux d'Île-de-France (SEDIF), « Le Comité Syndical attribue le nouveau contrat de concession à Veolia », communiqué de presse, 25 janvier 2024.



3. L'ALIMENTATION : UNE ARTIFICIALISATION GALOPANTE

L'artificialisation croissante de la production, comme l'aquaculture, l'élevage intensif et les serres high-tech sont un fait de civilisation qui ne s'effacera pas et qui impose d'en anticiper les externalités négatives.

Le rapport *The State of World Fisheries and Aquaculture 2024* de l'Organisation pour l'alimentation et l'agriculture (FAO) indique qu'en 2022, pour la première fois, **l'aquaculture a dépassé la pêche en production de poisson et crustacés, avec 51 % de production animale aquatique.** La Chine est le pays le plus important dans l'aquaculture avec 56 % de la production mondiale en 2022.

Par ailleurs, selon le *Europe Indoor Farming Report 2025* d'iGrow News, le segment du *vertical farming* en Europe devrait connaître une croissance annuelle moyenne (CAGR) de 22,2 % [83].

L'essor de ces nouvelles formes de production contribue à boucler les cycles de l'eau, de la chaleur et des déchets. Dans les serres européennes, le recyclage de l'eau est devenue un standard : les systèmes fermés d'irrigation hydroponique réduisent de plus de 90 % la consommation d'eau par rapport à l'agriculture de plein champ[84]. Les serres *high-tech* des Pays-Bas ou du Danemark vont plus loin en valorisant la chaleur : elles récupèrent l'énergie fatale des usines, des réseaux de chaleur urbains ou des *data centers* voisins. Une des plus grandes concentrations de serres au monde se trouve à Almeria, dans le Sud de l'Espagne, sur 37 000 ha de cultures[85]. Alors que ces exploitations produisent près de 49 000 tonnes de déchets plastiques chaque année, une grande partie est recyclée après avoir été collectée par des prestataires privés[86].

[83] *iGrow News, Europe Indoor Farming Report 2025: Trends, Investment & Technology Insights, 2025.*
[84] *Castillo-Díaz et al., « Life Cycle Assessment of Open and Closed Hydroponic Systems for Vegetable Production in Arid Lands », International Journal of Environmental Research and Public Health, novembre 2025.*
[85] *Junta de Andalucía (Consejería de Agricultura, Pesca, Agua y Desarrollo Rural), Cartografía de invernaderos de Almería, Granada y Málaga, 2021.*
[86] *Castillo-Díaz et al., « The Management of Agriculture Plastic Waste in the Framework of Circular Economy: Case of the Almeria Greenhouse (Spain) », International Journal of Environmental Research and Public Health, novembre 2021.*

4. ÉCONOMIE CIRCULAIRE ET MATÉRIAUX CRITIQUES : PIVOTS DE LA TRANSITION

Après la dépendance aux hydrocarbures, **l'Europe découvre, avec la transition énergétique et numérique, sa dépendance aux chaînes de transformation des métaux critiques.** Cuivre, lithium, nickel, terres rares ou graphite deviennent les infrastructures invisibles de l'économie décarbonée. Or la vulnérabilité européenne ne réside pas seulement dans l'accès aux ressources, mais aussi dans sa maîtrise incomplète des chaînes de valeur intermédiaires, raffinage chimique, traitement métallurgique et réincorporation industrielle des matières recyclées.

Le cas du cuivre illustre cette tension. Ressource critique de la modernité décarbonée, l'Europe produit moins de 4 % du cuivre primaire mondial[87] et 40 % du cuivre qu'elle utilise est recyclé[88]. La France collecte 99 % de son cuivre usagé mais exporte 70 % de sa matière recyclée faute d'étapes d'affinage chimique sur le territoire.

Le véritable enjeu n'est donc plus seulement la collecte, mais le bouclage complet des chaînes de valeur, de la récupération jusqu'au raffinage et à la réintégration industrielle.

L'autonomie matérielle européenne est devenue un objectif stratégique explicite avec le *Critical Raw Materials Act* (2024) et le *Net-Zero Industry Act* (2024). Les cibles fixées pour 2030 sont ambitieuses : 10 % d'extraction des matériaux critiques dans l'Union européenne, 40 % de transformation et 25 % de recyclage. Derrière ces objectifs se profile une réalité industrielle majeure : **l'Europe devra reconstruire des capacités de raffinage, de transformation et de recyclage avancé aujourd'hui largement insuffisantes.**

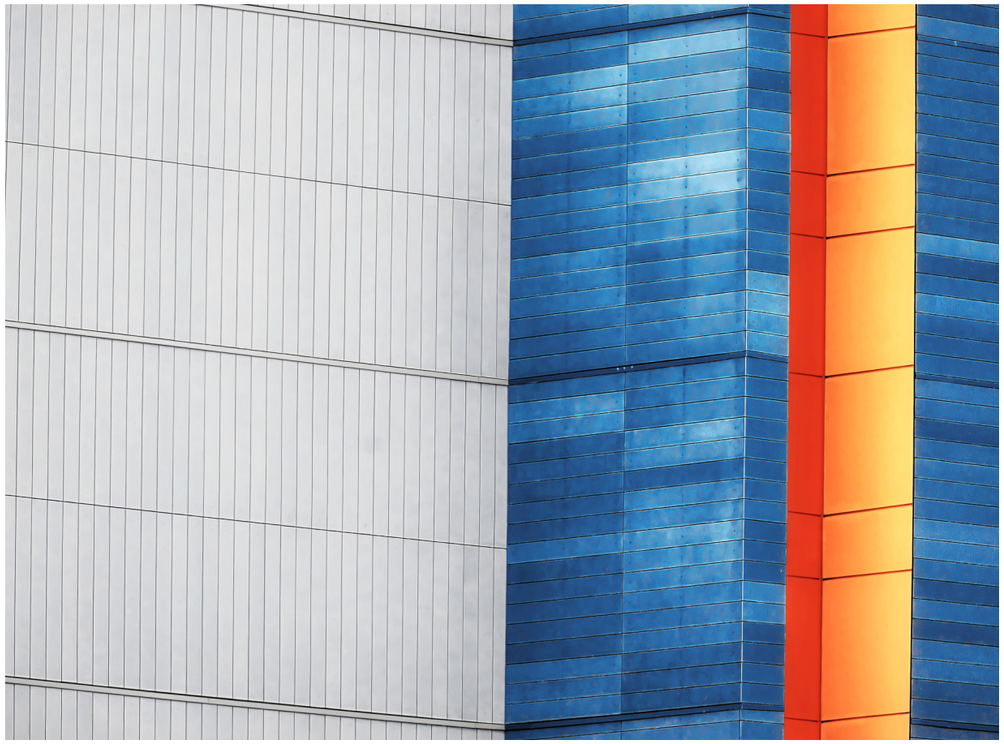


DANS LE PORTEFEUILLE EURAZEO

Back Market · T1A · Materrup · Vestiaire Collective

Nous pouvons témoigner du potentiel des sociétés de l'économie circulaire, à travers nos investissements dans **Back Market**, leader du reconditionnement d'appareils électriques et électroniques (Eurazeo Growth Fund III), **Vestiaire Collective,** acteur incontournable des vêtements de luxe de seconde main (Eurazeo Growth Fund III) et **T1A Group** qui gère les équipements informatiques en fin de vie (Eurazeo Planetary Boundaries Fund). Dans le domaine de la construction, **Materrup**, société qui produit du ciment bas-carbone à partir d'argiles récupérées sur des chantiers (Eurazeo Smart City II), dessine une économie circulaire qui traite les déchets comme une réserve de matériaux.

[87] *Commission européenne, RMIS – Raw Materials Information System, juin 2026. Part de l'Union européenne : 3,7 %.*
[88] *International Copper Association, Circularity and Recycling in the EU.*



5. SOUVERAINETÉ DE LA DONNÉE ET *DEEPTECH CLIMAT* : LA NOUVELLE FRONTIÈRE TECHNOLOGIQUE

L'Europe occupe une position structurante au point d'intersection entre les solutions environnementales et l'intelligence artificielle. Cette position est rendue possible, tout d'abord, par le programme Copernicus, infrastructure publique de données satellitaires unique au monde. Sa logique économique tient en un principe simple mais puissant : les données d'observation de la Terre sont gratuites, ouvertes et continues, fournies par les satellites Sentinel et financées par la puissance publique européenne.

Là où l'accès à l'imagerie satellitaire représentait autrefois un investissement initial prohibitif, Copernicus a transféré ce coût vers l'amont public, libérant l'aval entrepreneurial. Depuis le lancement en 2023 du *Copernicus Data Space Ecosystem*, une start-up n'a plus besoin de posséder ni satellite ni infrastructure de stockage : elle paie uniquement la capacité de calcul qu'elle consomme, et peut ouvrir de nouveaux marchés à mesure qu'elle grandit[89]. C'est un énorme avantage pour l'écosystème européen.

[89] *« Copernicus Data Space Ecosystem establishes public cloud processing for earth observation data », Nature, 26 février 2026.*

6. DE LA PROTÉINE PROGRAMMABLE À LA CHIMIE SOBRE : UNE CLASSE D'ACTIFS EN GESTATION

Après avoir utilisé l'IA pour produire du texte, des images ou du code, **l'économie entre dans une nouvelle phase : utiliser l'IA pour produire de la matière.**

Le Prix Nobel de chimie 2024 n'a pas seulement récompensé une avancée scientifique : il a consacré l'entrée de l'IA au cœur de l'ingénierie moléculaire. Les travaux des nobélisés David Baker, Demis Hassabis et John Jumper[90] ont démontré qu'**il devient possible de concevoir, prédire et optimiser des protéines comme on conçoit aujourd'hui des composants logiciels ou des matériaux industriels.** C'était impossible avant l'IA. Pour un investisseur intéressé par les solutions environnementales, le point essentiel est ailleurs : concevoir une enzyme qui remplace un procédé thermique fondé sur les énergies fossiles devient désormais un acte d'ingénierie programmable. Cela ouvre la voie à un déploiement à grande échelle dans de nombreux secteurs, de la décarbonation de la chimie lourde au recyclage des plastiques, en passant par la valorisation du CO_2.

L'Europe ne doit pas manquer cette révolution. Les enzymes et catalyseurs biologiques conçus par IA ouvrent la perspective d'une nouvelle génération de procédés industriels opérant dans des conditions radicalement différentes de celles héritées de la pétrochimie. Là où la chimie traditionnelle repose sur une chaleur à plusieurs centaines de degrés rendue possibles par du gaz, la *biocatalyse* vise le même résultat dans des conditions proches du vivant, à température ambiante.

Trois secteurs (la sidérurgie, les minéraux non métalliques (ciment, verre, chaux) et la chimie) concentrent près de 70 % des émissions industrielles directes[91]. Toute technologie capable de déplacer une fraction de ces procédés thermiques vers la voie biologique adresse donc un gisement d'émissions de premier ordre.

La convergence IA–biologie–industrie constitue probablement l'un des champs technologiques stratégiques de la décennie 2030, touchant simultanément la souveraineté industrielle, l'énergie, les matériaux, la chimie et le climat. Pour un investisseur orienté solutions environnementales, la fenêtre n'est ni purement *early-stage* (le risque scientifique recule) ni encore *mainstream* (le risque d'industrialisation reste élevé et mal évalué). C'est précisément cet entre-deux, financer le passage du démonstrateur à la plateforme de production, qui définit l'opportunité et le risque d'exécution, qui en fixe le prix.

DANS LE PORTEFEUILLE EURAZEO

Brink Therapeutics (Kurma Diagnostics II) illustre la nouvelle génération de sociétés biotech qui utilisent l'IA, des données expérimentales massives et l'évolution dirigée pour transformer des protéines naturelles en actifs biologiques programmables. La société se concentre sur les recombinases, une classe d'enzymes[92] capables d'insérer avec précision de l'ADN dans le génome. Elle cherche à reprogrammer ces enzymes afin qu'elles reconnaissent et ciblent des séquences génétiques choisies à la demande. Bien que ses applications soient aujourd'hui centrées sur l'édition génomique et les thérapies géniques, l'approche de Brink Therapeutics illustre la capacité croissante à concevoir, optimiser et reprogrammer des protéines à grande échelle.

> « LA CONVERGENCE IA–BIOLOGIE–INDUSTRIE CONSTITUE L'UN DES CHAMPS STRATÉGIQUES DE LA DÉCENNIE 2030.

[90] *Nobel Prize, « Nobel Prize in Chemistry 2024 », communiqué de presse, octobre 2024.*
[91] *ESMAP, Industrial Decarbonization*
[92] *Les recombinases sont des protéines spécialisées qui modifient l'ADN en insérant, supprimant ou réarrangeant des séquences génétiques à des endroits précis du génome Les enzymes sont des protéines qui accélèrent des réactions biologiques. Les recombinases constituent une catégorie particulière d'enzymes, appartenant à la famille des protéines.*

PARTIE 4
Conditions de succès

TROIS CLARIFICATIONS **POUR MOBILISER LE CAPITAL**

L'Europe a tous les atouts pour réussir : base industrielle réelle, cadre politique établi depuis 2019 avec le *Green Deal,* dispositifs publics nombreux, épargne abondante (35 000 Md€ d'actifs financiers des ménages). Pourtant, l'allocation ne suit pas. La raison principale tient à un brouillard généralisé : les besoins en matière de solutions environnementales en Europe sont flous, l'identification des véhicules d'investissement qui financent réellement les solutions environnementales est fort complexe, tout comme l'identification et l'accès aux dispositifs de financement qui demeurent très fragmentés. En l'absence de clarification, il devient difficile d'orienter efficacement les capitaux, d'identifier les responsabilités des différents acteurs et d'évaluer l'efficacité des dispositifs existants.

CLARIFICATION N°1
CONFORMITÉ OU EFFICACITÉ, LA GRANDE CONFUSION DES VÉHICULES D'INVESTISSEMENT DURABLES

Le problème de l'appellation

Aujourd'hui, il demeure extrêmement difficile d'appréhender le marché des investissements dits « durables ». ESG, ISR, durable, impact, transition, climat : **ces appellations coexistent sans toujours recouvrir les mêmes réalités économiques ou environnementales.**

> SI SFDR A CONSTITUÉ UN PROGRÈS IMPORTANT, IL N'A PAS ENTIÈREMENT RÉSOLU LE MANQUE DE LISIBILITÉ DU MARCHÉ.

En Europe, **le règlement SFDR**, entré en vigueur en 2021, **avait précisément pour objectif d'apporter davantage de transparence et de comparabilité entre les produits financiers.** Il repose sur trois catégories : les fonds Article 8 promouvant des caractéristiques environnementales ou sociales, les fonds Article 9 poursuivant un objectif d'investissement durable, et les fonds Article 6, qui ne promeuvent pas de caractéristiques environnementales ou sociales particulières et ne poursuivent pas d'objectif d'investissement durable[93]. **Les fonds Article 9 constituent aujourd'hui la catégorie la plus exigeante** puisqu'ils doivent démontrer que leurs investissements contribuent à un objectif environnemental ou social, sans causer de préjudice significatif à d'autres objectifs et en respectant des standards de bonne gouvernance.

Si le règlement SFDR a constitué un progrès important, il n'a pas entièrement résolu le manque de lisibilité du marché. D'une part, il repose largement sur une auto-classification des gestionnaires. D'autre part, **les niveaux d'exigence restent très variables au sein d'une même catégorie, en particulier pour les fonds Article 8,** qui sont tenus de promouvoir certaines caractéristiques environnementales ou sociales, sans obligation de démontrer une contribution environnementale tangible ni de consacrer une part minimale de leurs actifs à des investissements durables. Enfin, l'accès à l'information demeure limité dans le non coté, où la documentation détaillée des fonds n'est généralement pas publique.

En pratique, le marché s'est donc conformé aux exigences réglementaires, mais **l'ambiguïté sur ce qui relève réellement d'un investissement contribuant à la transition environnementale demeure.**

Une réforme du règlement SFDR est en cours (SFDR 2.0.). Elle prévoit de remplacer les classifications Articles 6, 8 et 9 par trois catégories plus explicites : « Sustainable » pour les produits contribuant à un objectif environnemental ou social mesurable, sans causer de préjudice significatif ; « Transition » pour ceux finançant des actifs ou des entreprises engagés, par exemples, dans une trajectoire de décarbonation crédible ; et enfin, « ESG Basics » pour les fonds intégrant des critères ESG de manière plus limitée. **L'objectif est de rapprocher davantage les appellations des réalités économiques sous-jacentes.**

[93] *Parlement européen et Conseil, Règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (SFDR), 27 novembre 2019.*

Le problème de la mesure du marché

Cette confusion est renforcée par **l'absence de référentiel commun permettant d'évaluer la contribution environnementale réelle des fonds d'investissement.** L'industrie de la gestion d'actifs repose aujourd'hui sur des benchmarks et des méthodologies développés par des acteurs privés ou des grands consortiums d'investissements, qui utilisent leurs propres critères d'analyse. Ces approches restent souvent hétérogènes, peu transparentes et difficilement comparables. À titre d'illustrations :

- **Morningstar estime à 2 984 Md€**[94], les encours de fonds durables gérés en Europe à fin mars 2026 (3 511 Md$ au niveau mondial). Cette estimation repose sur une définition propriétaire[95] de l'investissement durable fondée avant tout sur l'intention affichée par les fonds. Elle agrège des fonds cotés[96] et des ETF, mais exclut l'univers du non coté. L'**EFAMA**, association européenne de la gestion d'actifs et des fonds représentant 33 000 Md€, évalue le marché des fonds Article 9 (OPCVM, UCITS et FIA /AIF) à **353 Md€**[97] fin 2024 (et 3 700 Md€ pour les fonds Article 8). Le **GIIN**, le *Global Impact Investing Network*, évalue la taille mondiale de ce marché à **1 570 Md$** à fin 2023[98].
- Plusieurs ETF climatiques ou durables commercialisés en Europe affichent parmi leurs principales positions Microsoft, Nvidia, Apple, Amazon ou Meta. **Une partie significative des encours classés comme « durables » finance ainsi des entreprises technologiques américaines,** ce qui interroge sur l'adéquation entre l'appellation du produit et sa contribution réelle aux enjeux environnementaux[99].

Ces chiffres, fournis par des organismes de référence, apportent une indication utile sur les tendances du marché. Si les écarts observés s'expliquent par des différences de périmètre et de méthodologie, **ils révèlent surtout la difficulté à identifier précisément les capitaux effectivement dirigés vers les entreprises apportant des solutions environnementales**, en particulier sur les marchés privés.

Par ailleurs, **cela invite à interpréter avec prudence les chiffres de collecte ou de décollecte publiés sur le marché des investissements durables.** Ceux-ci concernent souvent principalement des fonds cotés et des ETF, tandis qu'une part importante des évolutions observées ces dernières années résulte de requalifications réglementaires motivées par la crainte du *greenwashing* plutôt que d'une baisse de l'appétit des investisseurs pour les solutions environnementales.

La cartographie Eurazeo

Face à ce constat, Eurazeo a entrepris de cartographier **le marché européen des solutions environnementales au sein du non coté,** son univers d'investissement. Notre analyse se concentre sur **les fonds non cotés européens classés Article 9 à dominante environnementale.** Ce choix est volontairement conservateur. Nous sommes conscients que certains fonds Article 8 financent également des solutions environnementales, c'est notamment le cas du fonds Eurazeo Smart City II ; toutefois, restreindre l'analyse aux fonds Article 9 permet d'isoler la partie du marché dont la probabilité de contribution effective à la transition est la plus élevée.

Nous avons ainsi identifié **206 fonds représentant 98,5 Md€ d'encours cumulés**[100], classés ci-dessous par stratégie :

Stratégie	Nombre de fonds	Actifs sous gestion (AUM) estimés	Part d'AUM totaux
Infrastructure	73	56,9 Md€	58 %
Growth equity	30	15,2 Md€	16 %
Buyout	14	9,2 Md€	9 %
Dette privée	28	6,4 Md€	6 %
Nature-based solutions	20	4,9 Md€	5 %
Venture	28	2,8 Md€	3 %
Autres *	13	3,1 Md€	3 %
TOTAL	**206**	**98,5 Md€**	**100 %**

** Fonds de fonds, co-investissements, secondaire*

Cette cartographie montre que le marché européen des solutions environnementales existe bel et bien. Avec près de 100 Md€ d'encours, il ne constitue plus un marché de niche. Pour autant, il demeure encore largement sous-dimensionné au regard des besoins d'investissement nécessaires à la décarbonation de l'économie, à l'adaptation au changement climatique et à la préservation des ressources naturelles.

L'écart demeure considérable entre les capitaux aujourd'hui mobilisés et ceux qui sont nécessaires pour financer les transformations environnementales des prochaines décennies.

[94] *Morningstar, Global Sustainable Fund Flows: Q1 2026, 28 mai 2026.*
[95] *Morningstar, Global Sustainable Fund Flows: Q1 2026, Annexes, 28 mai 2026.*
[96] *Morningstar, « Définition d'un open-end fund », juin 2026.*
[97] *EFAMA (European Fund and Asset Management Association), Fact Book 2025: Trends in European Investment Funds (Bruxelles : EFAMA, 2025).*
[98] *Dean Hand et al., Sizing the Impact Investing Market 2024 (New York : Global Impact Investing Network [GIIN], 2024).*
[99] *« US Tech Stocks Still Dominate European Funds: ESG Investing », Bloomberg, 11 mai 2026.*
[100] *Analyse interne Eurazeo sur base de données Preqin et PitchBook, 2025.*

Proposition n°1 du Livre Blanc

Créer un annuaire public européen de référence des fonds environnementaux non cotés

L'un des principaux freins au développement du marché des solutions environnementales réside aujourd'hui dans l'absence d'un référentiel commun permettant d'identifier, comparer et suivre les véhicules d'investissement qui contribuent effectivement à la transition environnementale.

Dans ce contexte, Eurazeo propose **la création d'un annuaire public européen de référence recensant l'ensemble des fonds environnementaux non cotés** classés Article 9 (SFDR) et, à terme, ceux relevant de la future catégorie « Sustainable » (SFDR 2.0). Cet outil, doté de descriptions et d'indicateurs normalisés, constituerait l'infrastructure nécessaire pour améliorer la transparence, renforcer la comparabilité des fonds et orienter plus efficacement les capitaux vers les solutions environnementales.

La proposition est détaillée en partie IV.

L'autre problème à traiter : l'absence d'incitation à faire des fonds Article 9 environnementaux non cotés

Au-delà de l'opacité du marché des fonds finançant réellement les solutions environnementales, il est important d'évoquer un paradoxe qui ne cesse d'étonner. Il n'existe aujourd'hui **aucune incitation à structurer un fonds Article 9 non coté à dominante environnementale réelle.** La révision du réglement SFDR ne prévoit, à ce stade, aucune évolution sur ce point.

Ces véhicules sont structurellement plus coûteux à opérer que les fonds généralistes pour plusieurs raisons :

- **Coût d'équipe supérieur :** la création et la gestion du fonds (définition des objectifs, développement du cadre méthodologique, qualification et mesure d'impacts évités ou réduits, audits indépendants, due diligences, accompagnement des sociétés du portefeuille, etc.) demandent des compétences spécialisées qui renforcent sensiblement le coût marginal d'un dossier d'investissement. À titre d'exemple, Eurazeo a recruté deux ingénieures agronomes en 2023 pour renforcer son expertise en matière d'impact environnemental, tant sur le plan méthodologique que sur le plan opérationnel.

- **Coût documentaire structurel :** les obligations de reporting liées à la classification Article 9 (annexes et reporting SFDR, indicateurs PAI, alignement à la Taxonomie, audit, etc.) représente un travail considérable. À noter que dans SFDR 2.0, le projet supprime le reporting PAI au niveau de la société de gestion, les maintient dans une version simplifiée au niveau du produit pour lesquels les *templates* de reporting ont été drastiquement raccourcis.

- **Pression sur la rémunération :** le marché demande désormais qu'une part du *carried interest* soit conditionnée à l'atteinte d'objectifs soit indexée à l'atteinte d'objectifs d'impact (10 à 50 % selon l'étude AXA Climate 2024 sur 24 fonds)[101]. Cette pratique, soutenue et appliquée par Eurazeo, rend l'accès à la rémunération variable plus exigeant que dans un fonds généraliste.

Par ailleurs, il n'existe à ce jour **aucun avantage prudentiel ni fiscal compensatoire.** Un assureur ou un fonds de pension qui souscrit à un fonds Article 9 environnemental non coté est traité exactement comme s'il souscrivait à un fonds *buyout* généraliste. L'avantage fiscal pour le *Limited Partner* (LP) final est inexistant.

Le parallèle bancaire confirme l'ampleur du capital gelé par le seul effet prudentiel. Le président de la Fédération bancaire européenne, Slawomir Krupa, estimait en mai 2025 que les décisions discrétionnaires de supervision avaient gelé « *well over a trillion* » de capacité de financement, et que la même logique de calibrage ciblé permettrait d'orienter vers la transition[102].

[101] *AXA Climate, Article 9 Funds and Private Equity, where are we at?, avril 2023.*
[102] *« L'état de risque zéro, c'est la mort — interview de Slawomir Krupa, Président de la Fédération Bancaire Européenne », Les Échos, 22 mai 2025 ; El Mundo, 23 mai 2025.*

En matière d'impact, **il est possible de délivrer une performance égale aux autres fonds, mais au prix d'efforts, et donc de coûts, plus importants.** Emmanuel Macron lui-même soulignait l'absurdité de cette neutralité du capital au regard de l'objectif climatique lorsqu'il déclarait, lors de la COP28, qu'il n'était pas normal que le secteur privé bénéficie « *des mêmes taux d'intérêt qu'il finance les renouvelables, le gaz ou le charbon* »[103]. Il est en effet paradoxal que **les acteurs les plus utiles à la réponse aux enjeux critiques de notre époque portent une charge dont les acteurs suivant une logique *business as usual* sont exonérés,** sans aucun dispositif incitatif en contrepartie.

Cette asymétrie éclaire le reflux observé sur les fonds Article 9 dont nous avons parlé plus haut. Ce n'est pas du *backlash*. **LP comme GP opèrent un choix de pragmatisme juridique face à des textes en pleine évolution.** Sur des cycles d'investissement de cinq à dix ans, l'incertitude réglementaire de SFDR et SFDR 2.0 commande la prudence plutôt que l'engagement dans la catégorie la plus exposée. Sans correction de cette asymétrie d'obligations, la part des fonds Article 9, et des futurs fonds « *Sustainable* » du SFDR 2.0, continuera de se contracter, au risque d'un sous-financement structurel des solutions environnementales.

L'Europe fait aujourd'hui face à une contradiction majeure. Elle affirme vouloir financer sa souveraineté énergétique, sa résilience climatique, son autonomie industrielle et ses infrastructures critiques, tout en continuant à appliquer aux fonds environnementaux non cotés des obligations prudentielles conçues dans un cadre antérieur à ces nouveaux risques systémiques.

Le régime Solvency II[104] a été pensé après la crise financière de 2008 avec une priorité centrale : protéger la stabilité financière face aux actifs risqués et peu liquides. Cette logique reste indispensable. **Mais l'Europe de 2026 fait désormais face à une autre catégorie de risques systémiques :** dépendance énergétique extérieure, inflation fossile, stress hydrique, fragilité industrielle, vulnérabilité physique des territoires et exposition croissante aux catastrophes climatiques.

Dans ce contexte, certaines infrastructures environnementales stratégiques, réseaux électriques, stockage énergétique, chaleur souveraine, eau, recyclage, efficacité industrielle, infrastructures de résilience, contribuent directement à réduire les vulnérabilités structurelles de l'économie européenne.

[103] *Déclaration d'Emmanuel Macron, COP28, Dubaï, 1er décembre 2023.*
[104] *Solvabilité II (Solvency II) est le cadre prudentiel européen applicable aux compagnies d'assurance, instauré par la directive européenne 2009/138/CE.*
[105] *CVC, Private Equity for Insurers: Unlocking Capital Efficiency under Solvency II, mai 2026 (SCR de 22 % vs 49 % + ajustement symétrique pour les actions non cotées hors LTEI ; règlement délégué (UE) 2026/2692 en vigueur le 10 mars 2026, application au 30 janvier 2027).*
[106] *IORP II est la directive européenne (UE) 2016/2341 relative aux activités et à la supervision des institutions de retraite professionnelle supplémentaire (fonds de pension professionnels).*

Proposition n°2 du Livre Blanc

Faciliter l'allocation des assureurs et des fonds de pension aux fonds environnementaux non cotés

La révision du cadre Solvency II en 2019 a introduit le régime des ***Long-Term Equity Investments*** **(LTEI)**[105], permettant aux assureurs de bénéficier d'un traitement prudentiel favorable (taux de 22 % vs 49 %) pour certaines expositions en actions détenues dans une logique de long terme, sous réserve du respect de critères d'éligibilité stricts. Eurazeo propose d'**ouvrir l'accès à ce traitement préférentiel aux fonds environnementaux non cotés** Article 9 et futurs fonds « *Sustainable* » du SFDR 2.0, référencés dans l'annuaire (cf. proposition 1). À fonds propres constants, un **assureur pourrait ainsi plus que doubler son allocation à ces actifs.**

Dans la même logique, des évolutions pourraient être envisagées pour **les fonds de pension**. Dans le cadre de la révision en cours d'IORP II[106] **certaines contraintes prudentielles pesant sur les actifs non cotés pourraient être allégées** avec une incitation aux investissements dans les fonds environnementaux non cotés référencés dans l'annuaire. **Cet allègement irait de pair avec une exigence de transparence via un reporting** (aligné avec les cadres de reporting SFDR et Taxonomie) sur ces allocations.

La proposition est détaillée en partie IV.

CLARIFICATION N°2

BONZAÏS OU BAOBABS, L'EUROPE DOIT CHOISIR SA STRATÉGIE DE FINANCEMENT

L'Europe dispose déjà de 100 à 130 Md€ par an de financements publics[107] théoriquement disponibles pour les acteurs privés (entreprises et fonds) pour financer les solutions environnementales. Cette somme est répartie sur de multiples guichets, détaillés en annexe. La nature du financement (subvention, prêt, garantie, *equity*, prime à la production) détermine l'effet de levier sur le capital privé.

La Banque européenne d'investissement (BEI) est en tête. Elle a signé un montant record de 88,8 Md€ de nouveaux financements en 2024, dont 51 Md€ (soit près de 60 %) consacrés à la transition écologique, l'action climatique et l'environnement. Sur ce montant, 31 Md€ ont été engagés en faveur de la sécurité énergétique européenne (efficacité énergétique, énergies renouvelables, réseaux électriques, stockage), des financements qui devraient soutenir plus de 100 Md€ d'investissements. **Le Groupe vise à mobiliser 1 000 Md€ d'investissements en faveur du climat et de l'environnement sur la période 2021-2030**[108]. C'est l'institution la plus familière des fonds d'investissement, via sa filiale le Fonds européen d'investissement (FEI), qui agit en investisseur dans les fonds de capital-investissement.

> LE PROBLÈME N'EST PAS UN DÉFAUT D'APPÉTIT MAIS LA CAPACITÉ À DÉPLOYER LES PROJETS.

Le Fonds pour l'innovation est l'un des principaux programmes européens de soutien aux technologies bas-carbone. Il est financé directement par les recettes du système européen d'échange de quotas d'émission (ETS) : les revenus générés aujourd'hui par les émissions de CO_2 servent ainsi à financer les technologies de décarbonation de demain. Fin 2025, il avait accumulé 12,3 Md€ depuis son lancement en 2020 et devrait disposer d'une enveloppe d'environ 40 Md€ d'ici 2030[109]. Sur ces 12,3 Md€, 11,6 Md€ sont déjà engagés dans des conventions de subvention au profit de 208 projets[110]. Cependant, les évaluations récentes de la Cour des comptes européenne mettent en évidence des difficultés pour transformer les engagements budgétaires en projets effectivement déployés. Au 30 juin 2025, **seuls 331,8 M€ avaient été effectivement versés aux projets, soit 2,9 % des 11,6 Md€ engagés**[111]. Des projets signent leur contrat, puis échouent à boucler leur financement ou n'atteignent pas la maturité requise ; leur subvention est alors annulée et les fonds retournent dans l'enveloppe. Le problème n'est donc pas un défaut d'appétit mais davantage la capacité des dispositifs publics à déployer les projets.

Small is not beautiful anymore. **Cependant, notre expérience de gestionnaire d'actifs est de constater que l'Europe préfère encore les bonzaïs aux baobabs.** La doctrine de la concurrence européenne (pas d'abus de position dominante, contrôles stricts des aides d'États) pose question face à une Chine qui mélange les entreprises privées et les financements d'État dans tous les secteurs stratégiques, et face à la puissance de l'écosystème de financement américain qui permet à certaines entreprises de lever des sommes records. Il y a évidemment des bonnes raisons à cela. La BEI doit respecter un certain équilibre entre les 27 États membres, ce qui conduit à fractionner les montants investis. Mais dans les secteurs stratégiques de souveraineté civile, et pour les *asset managers* qui font l'effort de choisir les véhicules les plus exigeants en transparence des données et en mesure d'impact des solutions, une forme de priorisation reste pensable.

[107] Voir tableau « Vue d'ensemble : 100 à 130 Md€ par an de financements publics européens pour les solutions environnementales » en annexe.
[108] European Investment Bank (EIB), « EIB Group achieves record results in 2024, targets €95 billion in investments for 2025 », communiqué de presse, 30 janvier 2025.
[109] Cour des comptes européenne, L'essentiel en un coup d'œil, 19 mars 2026.
[110] Cour des comptes européenne, Rapport spécial 11/2026, Fonds pour l'innovation, 19 mars 2026.
[111] Cour des comptes européenne, Rapport spécial 11/2026, Fonds pour l'innovation, Un potentiel élevé, mais des progrès lents et un impact limité sur la réduction des émissions, 19 mars 2026.



Une mobilisation continentale majeure est possible. En mai 2026, l'Europe l'a démontré en structurant le fonds *Scaleup Europe*, dont la gestion a été confiée au suédois EQT. **Doté de 5 Md€ provenant d'acteurs publics et privés, ce fonds est le plus grand véhicule pan-européen de capital investissement jamais constitué,** ciblant les *scale-ups* à partir de la Série B[112]. Le fonds cible les secteurs jugés stratégiques pour la souveraineté technologique européenne : intelligence artificielle, quantique, technologies duales, énergie propre, spatial, biotechnologies et innovation médicale. Avec ce fonds, l'Europe se dote d'un instrument de taille critique, à même de rivaliser avec les plus grands fonds internationaux de *deeptech*. Cette initiative met aussi en lumière un angle mort : **aucun fonds équivalent n'est aujourd'hui dédié à la souveraineté civile, à l'adaptation climatique ou à la restauration du capital naturel européen.**

Une réorganisation est en cours. Un nouvel outil est sur le point de voir le jour. Dans le cadre du *Clean Industrial Deal*, la Commission a annoncé **la création d'une *Industrial Decarbonisation Bank* (IDB)**[113], dont la proposition est désormais attendue courant 2026. Elle vise à mobiliser jusqu'à 100 Md€ en combinant des guichets existants (Fonds pour l'innovation, InvestEU, une part des recettes ETS, cofinancement des États), afin de co-financer la décarbonation des industries intensives (sidérurgie, chimie, ciment), notamment via des *carbon contracts for difference*[114]. À terme, ces instruments pourraient converger au sein du futur **Fonds européen de compétitivité (*European Competitiveness Fund*)**[115], conçu comme un guichet unique « sans couture » du financement de la recherche à l'industrialisation. Proposé dans le cadre du prochain budget pluriannuel européen 2028-2034, et doté de 234 Md€, ce nouvel instrument vise à renforcer la compétitivité européenne dans plusieurs domaines stratégiques. Il prévoit, à son article 22, la création d'une *Scale-up Facility* destinée à répondre au déficit de financement des entreprises européennes en phase de passage à l'échelle. **Cette facilité a vocation à mobiliser des financements publics, en servant de catalyseurs pour attirer davantage de capitaux privés** et accroître les capacités de financement disponibles pour les entreprises à fort potentiel de croissance.

Proposition n°3 du Livre Blanc

Mobiliser la *Scale-up Facility* du futur Fonds européen pour la compétitivité au service de la transition environnementale

Le paradoxe est là : d'un côté, les fonds sont disponibles, notamment les recettes carbone qui sont sous-utilisées, de l'autre les fonds européens réellement orientés vers les solutions environnementales (Article 9 - SFDR ; « *Sustainable* » - SFDR 2.0) sont à la recherche de capital à déployer.

Eurazeo propose de **mobiliser la *Scale-up Facility* du Fonds européen pour la compétitivité afin de soutenir la création d'au moins deux fonds paneuropéens d'environ 5 Md€ chacun,** inspirés de l'initiative *Scaleup Europe* dédié à la *deeptech*, pour accompagner le passage à l'échelle des entreprises proposant des solutions environnementales.

La proposition est détaillée en partie IV.

[112] « EQT décroche l'appel d'offres du nouveau fonds deeptech de la Commission européenne », Les Échos, 19 mai 2026.
[113] Commission européenne, « Questions and answers on the Clean Industrial Deal », 26 février 2025.
[114] Un Carbon Contract for Difference (CCfD), ou contrat carbone pour différence, est un contrat d'État sécurisant les investissements en compensant l'écart entre le coût réel de décarbonation et le cours de l'ETS. C'est un outil de dérisquage des investissements bas-carbone, central dans l'Industrial Decarbonisation Bank.
[115] Commission européenne, « European Competitiveness Fund », Direction générale du marché intérieur, de l'industrie, de l'entrepreneuriat et des PME (DG GROW), consulté en juillet 2026.

CLARIFICATION N°3
BESOINS DE FINANCEMENT ET ÉPARGNE, UNE RENCONTRE À ORGANISER

Les besoins de financement : des chiffrages avec des limites

Plusieurs chiffres circulent sur les besoins de l'Union en matière de solutions environnementales :

- **Le chiffrage Draghi s'élève à 1 200 Md€ par an** de fonds supplémentaires (les 800 Md€ initiaux ont été révisés à la hausse en septembre 2025) afin d'améliorer la compétitivité européenne, de décarboner l'économie et de renforcer la sécurité du continent. Cela représente environ 6,5 à 7 % du PIB de l'UE, le ratio de 4,4 à 4,7 % correspondant au chiffrage initial. La ventilation, sur la base des 800 Md€, est la suivante : 450 Md€ par an pour la décarbonation (57 %) ; 150 Md€ par an pour le numérique et l'IA (19 %) ; 100-150 Md€ par an pour la *deeptech* (16 %) ; et 50 Md€ par an pour la défense (6 %). Cependant, Mario Draghi l'expliquait lui-même : *« Un an après le rapport, les progrès sont, au mieux, lents, et la radicalité, chère à Schumpeter, tardive »*.
- **Selon l'Agence Européenne de l'Environnement (AEE)** (septembre 2025), **il manquerait entre 408 à 528 Md€ d'investissement par an**[116] pour les seuls objectifs d'atténuation à atteindre d'ici 2030. L'AEE indique explicitement qu'elle ne peut pas chiffrer l'adaptation faute de données fiables. Nous sommes donc sur une fourchette basse.
- **L'*Institute for Climate Economics* (I4CE) estime les besoins d'investissement bas carbone de l'Union européenne (UE) à 878 Md€** par an entre 2026 et 2030[117], soit 5,2 % du PIB, pour espérer atteindre ses objectifs climatiques. Or, le déficit de financement est actuellement estimé à 344 Md€ par an, soit 2 % du PIB (voir synthèse dans le tableau ci-dessous).

Secteur	Besoin 2026-2030 (moyenne annuelle)	Investissements 2025	Déficit annuel	Cadre Union européenne
Bâtiments (rénovation énergétique, neuf, chauffage)	**361 Md€**	237 Md€	**-125 Md€**	*European Building Performance Directive* (EBPD), *EU Renovation Wave, RepowerEU*
Transport (véhicules électriques, rail)	**248 Md€**	127 Md€	**-122 Md€**	*Alternative Fuels Infrastructure Regulation* (AFIR), monitoring des émissions de CO_2
Énergie (ENR, réseaux, stockage)	**267 Md€**	157 Md€	**-109 Md€**	RED III, *REPowerEU*
Industrie des technologies propres (*clean-tech manufacturing*)	**2 Md€**	14 Md€	**+12 Md€**	*Net Zero Industry Act* (NZIA)
Total (I4CE)	**878 Md€**	**534 Md€**	**-344 Md€**	

[116] *Agence européenne pour l'environnement, Europe's environment 2025, Climate action financing, septembre 2025.*
[117] *Institute for Climate Economics (I4CE), The State of Europe's Climate Investment, 2026 edition, juin 2026. Besoin de 878 Md€/an, investissements 2025 de 534 Md€, déficit de 344 Md€ ; estimations convergentes Bruegel ~481 Md€, BCE/Commission ~406–477 Md€.*

Les angles morts du périmètre I4CE et de la Commission

Le « vrai » déficit d'investissement de la transition européenne est sensiblement supérieur à 344 Md€ par an. Ce montant est **un plancher et non un plafond.**

Ce que mesure I4CE ne répertorie pas l'ensemble du besoin, mais la part du besoin que l'Europe a décidé de compter. Tout ce qui n'a pas encore d'objectif harmonisé (nucléaire, chaleur, industrie lourde, agriculture, adaptation) reste un impensé budgétaire.

- **Nucléaire** : en l'absence d'objectif européen harmonisé, I4CE intègre le chiffre de 2 Md€ par an, soit la somme des objectifs nationaux de six États membres (Bulgarie, Tchéquie, France, Hongrie, Pologne et Roumanie) ayant des projets actifs. Pourtant, la Commission elle-même en chiffre le besoin : son 8e Programme indicatif nucléaire (PINC) évalue à environ 241 Md€ les investissements nécessaires d'ici 2050[118]. Ce montant signale l'ampleur d'un besoin que le déficit « officiel » ignore.
- **Chaleur renouvelable** (réseaux de chaleur, géothermie, solaire thermique) : une partie est encadrée par des cibles relatives de la directive RED III (énergie décarbonée). Des plans dédiés (géothermie notamment) sont en préparation, mais aucun n'a la précision d'une programmation pluriannuelle des investissements. Le besoin est réel, il n'est simplement pas mesuré.
- **Agriculture, forêt, adaptation :** non chiffrés à l'échelle de l'UE.

Par ailleurs, la gouvernance reste à améliorer. Il n'existe pas, à l'échelle européenne, d'équivalent d'une Programmation Pluriannuelle de l'Énergie ou d'une forme d'expression de besoin claire pour les acteurs privés cherchant à participer au « ***fundamental rewiring of the physical economy and the underlying infrastructure*** »[119] pour reprendre l'expression de la *Chief Sustainability Officer* de Temasek. La directive RED III fixe des cibles agrégées d'ENR (45 % d'ici 2030 de la consommation finale brute d'énergie), mais pas de contribution sur la chaleur par exemple et le nucléaire est exclu pour des raisons politiques.

Pour un *asset manager*, savoir que le système énergétique nécessite des milliards d'investissement par an n'apporte cependant aucune indication sur la part de cet effort à consacrer à la géothermie, à l'éolien offshore flottant, aux réseaux de chaleur urbains, au nucléaire ou au stockage de longue durée.

Les flux d'épargne européenne : 100 Md€ par an partent vers les États-Unis

Les ménages européens détenaient 39 500 Md€ d'actifs financiers à fin 2024[120]. Une part dort en dépôts bancaires non rémunérés et **une part croissante de l'épargne européenne quitte chaque année l'Europe pour financer l'économie américaine.**

Selon le fournisseur de données LSEG Lipper, **les fonds domiciliés en Europe investissant principalement en actions américaines ont collecté 100,3 Md€ en 2024**[121], un plus haut historique, tirés par les ETF indiciels de type S&P 500 ou MSCI USA. En parallèle, les ETF mondiaux, largement dominés par les ETF US, ont atteint un nouveau record historique de 2 370 Md$ de flux nets en 2025[122], dont une part significative émane d'épargnants européens.

Trois facteurs peuvent expliquer cette évasion structurelle :

1. **La performance des bourses américaines :** le S&P 500 a surperformé le STOXX Europe 600 de manière spectaculaire sur la dernière décennie, tiré notamment par **les *« Magnificent 7 »***, les sept grandes entreprises américaines de la tech (Apple, Microsoft, NVIDIA, Alphabet, Amazon, Meta, Tesla) qui représentent à elles seules environ 36 % de la capitalisation du S&P 500 en 2025[123].
2. **La concentration de l'industrie des ETF :** les ETF se sont imposés comme le produit d'investissement connaissant la plus forte croissance en Europe[124]. Le nombre d'investisseurs en ETF en Europe est ainsi passé de 19,3 millions en 2022 à 32,8 millions en 2025, soit une croissance annualisée d'environ 19 % par an[125]. BlackRock (via iShares) détient environ **43 % du marché européen des ETF**[126], et structure une grande partie de l'offre distribuée aux investisseurs particuliers européens autour de produits majoritairement exposés aux actions américaines.
3. **L'absence d'alternatives européennes massives et accessibles :** dix ans après le lancement de l'Union des marchés des capitaux (*Capital Markets Union,* CMU), l'Europe peine encore à mobiliser efficacement son épargne pour financer ses entreprises et à construire un marché des capitaux pleinement intégré. La Commission européenne a lancé en 2025 **la *Savings and Investments Union* (SIU),** afin d'accélérer cette dynamique. Entre-temps, la profondeur des marchés américains, la domination de fournisseurs comme BlackRock, Vanguard ou State Street et la popularité d'indices tels que le S&P 500 continuent d'attirer une part importante de l'épargne européenne.

L'enjeu est considérable. **L'Europe dispose de l'un des plus importants réservoirs d'épargne au monde.** Selon le *Treasury International Capital System*, les détentions européennes de titres américains cumulent désormais plus de 7 000 Md$, en croissance continue[127].

Face à ce constat, un débat commence à émerger en Europe autour de ce que certains appellent le **« patriotisme de l'épargne »** : l'idée que les dispositifs fiscaux et réglementaires européens devraient orienter prioritairement l'épargne des Européens vers les entreprises et les infrastructures européennes.

[118] *Commission européenne, « Questions et réponses : l'Union de l'épargne et des investissements (Savings and Investments Union) », 19 mars 2025.*
[119] *Kyung-Ah Park (Temasek), « La réinvention des infrastructures physiques de l'économie », intervention publique, 2025.*
[120] *Eurostat, « Households – Statistics on Financial Assets and Liabilities », Statistics Explained, octobre 2025.*
[121] *LSEG Lipper, European Fund Industry Review – 2024 and Jan/Feb 2025, 25 mars 2025.*
[122] *ETFGI, « ETFGI reports assets in the Global ETF industry Hit Record US$19.85 Trillion », communiqué de presse, 20 janvier 2026.*
[123] *« The 'Magnificent Seven' have never been this important to the stock market », Morningstar / MarketWatch, 28 octobre 2025.*
[124] *BlackRock, People & Money – Shaping Financial Futures, octobre 2024.*
[125] *BlackRock, People & Money – The Next Wave of ETF Investors in Europe, novembre 2025.*
[126] *Reuters, « BlackRock bets on consumer push as it chases European savers », 20 mars 2025.*
[127] *U.S. Department of the Treasury, Report on Foreign Portfolio Holdings of U.S. Securities at End-June 2025, 30 avril 2026.*

LIVRE BLANC | SOLUTIONS ENVIRONNEMENTALES

PARTIE 5
Preuves

TROIS MODÈLES **EUROPÉENS QUI OUVRENT LA VOIE**

Trois modèles européens démontrent qu'un fléchage plus efficace de l'investissement vers les solutions environnementales est possible. S'ils ne peuvent être transposés tels quels, ils illustrent néanmoins des approches techniquement réalisables et politiquement envisageables, sous réserve d'être adaptées aux contextes nationaux.

1. DANEMARK : L'ALIGNEMENT STRATÉGIQUE VERTICAL

À la suite de la crise financière de 2008, **le gouvernement danois a engagé une réorientation de l'économie vers les énergies renouvelables.** Dans ce contexte, DONG Energy, alors exploitant de ressources pétrolières et gazières en mer du Nord, a été incitée à basculer vers le renouvelable. Entre 2009 et 2017, l'entreprise a cédé l'ensemble de ses actifs pétroliers et gaziers, soit 1 Md$[128], et réinvesti massivement dans l'éolien offshore, une technologie dans laquelle le Danemark possédait déjà un avantage maritime et industriel. Devenue Ørsted, elle s'est imposée comme le leader mondial de l'éolien offshore, opérant plus de 30% de la capacité installée mondiale.

À partir de 2012, **le Danemark a construit un véritable modèle national d'investissement dans les solutions environnementales en mobilisant directement ses grands fonds de pension,** ATP, PKA, PensionDanmark et Industriens Pension comme bras financiers de la transition énergétique. Cette stratégie repose sur un pacte explicite entre l'État, les dirigeants du secteur énergétique et les fonds de pension : garantir aux épargnants des placements stables, de long terme et indexés sur des actifs réels, tout en orientant massivement le capital vers l'éolien offshore, les interconnexions électriques, l'efficacité énergétique et les infrastructures bas-carbone.

Les fonds de pension danois se sont ainsi engagés très tôt dans des partenariats public-privé structurants, notamment avec Ørsted, Energinet et Copenhagen Infrastructure Partners, en assumant le rôle d'investisseur de référence dans des projets fortement consommateurs de capital. **En une décennie, ces investisseurs institutionnels sont devenus des acteurs centraux du financement des solutions environnementales :** PensionDanmark se présente aujourd'hui comme l'un des plus grands investisseurs mondiaux dans les infrastructures renouvelables, tandis que Copenhagen Infrastructure Partners (CIP) opère comme une plateforme mondiale alimentée en capital par les caisses de retraite. Comme le dit Duncan Clark, Responsable Europe d'Ørsted : *« It's not just governments that change the world and it's not just businesses. It has to be governments and business working together.».*

Selon *Insurance & Pension Denmark*, l'industrie danoise des pensions a, en 2025, déjà investi près de 51 Md€ dans la transition verte[129], un montant significatif pour un pays de seulement 6 millions d'habitants, soit 1,3 % de la population de l'UE. Cela se reflète dans notre échantillon : **les fonds danois non cotés Article 9 à dominante environnementale représentent à eux seuls 34,5 % des AUM des 206 fonds identifiés en Europe.** La société de gestion Copenhagen Infrastructure Partners gère 37 Md€ dédiés à la transition énergétique ; elle a financé 19,3 GW d'ENR et 20 GW supplémentaires sont d'ores et déjà dans le pipeline. Pour rappel, l'Europe a développé environ 300 GW d'ENR[130] sur la période 2020-2025, ce qui met en exergue la puissance du modèle danois.

Les clés de succès du modèle danois

Trois conditions :

1. **Une stratégie nationale claire,** assumée par le politique et pérenne dans le temps.
2. **Une gouvernance resserrée** entre pouvoirs publics, opérateurs industriels et investisseurs institutionnels.
3. **Un alignement** entre objectifs climatiques et intérêts financiers de long terme des épargnants.

Quatre acteurs :

- **Ørsted :** bascule de DONG Energy (gaz et pétrole) à Ørsted (renouvelables) entre 2009 et 2017, démontrant qu'une *utility* énergétique peut faire pivoter son modèle économique en huit ans. Ørsted opère désormais plus de 30 % de la capacité éolienne offshore mondiale.
- **Copenhagen Infrastructure Partners (CIP) :** gestionnaire spécialisé en infrastructures vertes, 37 Md€ d'AUM.
- **ATP :** principal fonds de pension danois, 23 Md€ alloués à la transition environnementale.
- **PensionDanmark :** fonds de pension complémentaire, 10 Md€ alloués à la transition environnementale, dont une part directe en non-coté.

Les conditions de réplicabilité de ce modèle demeurent toutefois spécifiques : petit pays, gouvernance bipartisane stable sur l'énergie depuis 1990, fiscalité favorable aux fonds de pension nationaux, base industrielle initiale.

Le modèle ne se transpose pas par décret. Mais il prouve qu'une chaîne de valeur intégrée existe, et qu'elle est rentable. C'est en grande partie ce que vise notre proposition de dérogation prudentielle pour les fonds environnementaux non cotés Article 9 (cf. section VI.2) : **créer les conditions, à l'échelle de l'UE-27, pour que les assureurs et fonds de pension européens puissent reproduire ce que les caisses danoises font depuis 15 ans.**

[128] *Ørsted, « DONG Energy enters an agreement to divest its upstream oil and gas business to INEOS », communiqué de presse, 24 avril 2017.*
[129] *« Danish green pension investments increase despite global uncertainty », European Pensions, 23 juin 2025.*
[130] *IRENA, Renewable Capacity Statistics 2026.*



2. DUNKERQUE : LE HUB CRÉATEUR D'ÉCOSYSTÈME

Silicon Valley, Texas, Shenzhen : **les écosystèmes industriels naissent par les effets conjugués d'une dynamique territoriale, de fonds privés et d'une impulsion, voire de financements étatiques.** Le Plan Dunkerque est, à ce jour, le prototype européen le plus avancé de cette articulation.

La ville combine décarbonation de l'industrie lourde et essor des batteries électriques. ArcelorMittal remplace ses hauts-fourneaux au charbon par des procédés électriques et à hydrogène, tandis qu'Aluminium Dunkerque, plus grande fonderie d'Europe, mise sur le recyclage et la future capture de carbone.

> LE DISPOSITIF FONCTIONNE COMME UNE CELLULE PROJET PLUTOT QU'UN GUICHET.

En parallèle, une « vallée des batteries » émerge avec les gigafactories Verkor (16 GWh/an, objectif 50 GWh d'ici 2030) et ProLogium (batteries solid-state, 5,2 Md€ d'investissement), ainsi que les usines Orano /XTC New Energy de matériaux pour cathodes ; l'ensemble étant soutenu par des infrastructures communes de décarbonation du territoire (hydrogène bas carbone, réseau de chaleur, éolien offshore).

- **Composition financière indicative :** 4 Md€ de financements publics (France 2030, plans régionaux, Fonds d'Innovation pour certains projets) ainsi que 9 Md€ de financements privés. Total : 13 Md€.
- **Impact sur l'emploi :** 16 000 emplois directs et induits.
- **Originalité du dispositif :** coordination explicite Préfecture / collectivités / industriels / financeurs publics / financeurs privés. Une « cellule projet » plutôt qu'un guichet [131].
- **Limites assumées :** forte dépendance à des aides publiques massives, exposition au risque géopolitique (matériaux critiques pour batteries), risque de surcapacité ou de manque de compétitivité des batteries européennes.

Un acteur seul ne peut pas répliquer Dunkerque ; mais il peut s'appuyer sur ce type de dispositif territorial intégré pour réduire son risque d'exécution. **La méthode Dunkerque prouve que la dynamique territoriale fonctionne quand l'État, les industriels et les financeurs s'inscrivent dans une même cellule de projet.**

[131] *Institut Montaigne, Dunkerque : laboratoire d'un renouveau industriel ?, 4 décembre 2025.*

3. ITALIE : L'ÉPARGNE FLÉCHÉE VERS L'ÉCONOMIE RÉELLE

Un dernier pan du dispositif tient aux produits dont disposent les épargnants lorsqu'ils arbitrent entre différents circuits. Dans la pratique actuelle, un épargnant européen qui se connecte à son espace bancaire en ligne pour placer son épargne se voit proposer prioritairement des ETF globaux (majoritairement exposés aux actions américaines), des fonds en euros (principalement investis dans la dette publique et bancaire), et quelques unités de compte « durables » dont la qualité environnementale réelle est, comme nous l'avons montré, insuffisamment documentée. Cette situation n'est pas neutre : **elle produit l'orientation massive de l'épargne vers des circuits qui n'alimentent pas la transition environnementale européenne.**

L'Europe dispose aujourd'hui de plusieurs exemples de dispositifs d'épargne fiscalement avantageux ayant réussi à mobiliser l'épargne des ménages vers l'investissement de long terme.

L'Investeringssparkonto (ISK) suédois, créé en 2012 et représentant environ 176 Md€ d'encours en 2024[132], est l'un des plus grands succès européens en matière d'épargne financière. **Il est aujourd'hui détenu par près de la moitié de la population adulte suédoise.** Il est ouvert aux actifs cotés sans restriction géographique particulière et a été spécifiquement créé pour simplifier l'investissement des particuliers, et ça a fonctionné. Son succès repose largement sur une expérience utilisateur extrêmement simple : fiscalité automatisée et gestion administrative entièrement prise en charge par l'établissement financier. L'ISK a également bénéficié d'un fort engagement des pouvoirs publics et d'une large mobilisation des banques et intermédiaires financiers lors de son déploiement.

Le Plan d'Épargne en Actions (PEA) français, lancé en 1992, représente aujourd'hui plus de 114 Md€ d'encours[133] et est détenu par environ 13 à 14 % de la population adulte. Il a été créé afin de développer l'actionnariat individuel et renforcer le financement des entreprises européennes[134]. Dans les faits, le PEA est surtout devenu un puissant outil de financement de l'économie nationale : **près de 89 % des encours sont investis dans des actions françaises.** Par ailleurs, bien que les titres non cotés soient éligibles sous certaines conditions, les encours demeurent très majoritairement investis dans des actifs cotés[135].

Un autre exemple, certes plus limité en taille et moins largement adopté, est celui du ***Piano Individuale di Risparmio*** **(PIR)** italien qui illustre une logique différente. Lancé en 2017, **il vise explicitement à canaliser l'épargne des ménages vers l'économie réelle italienne,** via des investissements cotés ou non cotés dans des PME et ETI. Fin 2025, il représentait environ 26 Md€ d'encours fin 2025[136], soit environ 1 % de l'épargne nationale.

Ce qu'il faut retenir

ISK
Une fiscalité simple et avantageuse, une expérience utilisateur largement automatisée, une distribution de masse et l'absence de non coté ; conçu presque exclusivement pour les actions cotées, n'impose pas de restriction géographique et ne dispose d'aucun dispositif de fléchage favorisant l'économie suédoise ou européenne.

PEA
Une forte adoption, une distribution bancaire massive, une grande stabilité réglementaire, un biais domestique marqué malgré un univers d'investissement théoriquement plus large, et une place limitée du non coté.

PIR
L'efficacité d'un fléchage explicite de l'épargne vers les PME et ETI italiennes et l'importance de la stabilité réglementaire pour assurer une adoption et un succès durable.

Si le principe du PIR a suscité un fort engouement initial avec une collecte particulièrement dynamique lors des premières années, le dispositif a été fragilisé par plusieurs modifications réglementaires intervenues après son lancement. Le changement des règles d'investissement en 2018 a notamment marqué un coup d'arrêt à la dynamique de collecte en créant une incertitude préjudiciable à la confiance des épargnants et des distributeurs.

Malgré ces limites, **le PIR a démontré qu'un dispositif d'épargne pouvait effectivement orienter des flux significatifs vers des segments peu financés du marché.** Il a permis à de nombreuses PME et ETI italiennes structurellement sous-capitalisées et trop dépendantes du crédit bancaire d'accéder à des financements qu'elles n'auraient souvent pas pu mobiliser dans les mêmes conditions par les canaux traditionnels. Ce dispositif a également soutenu les marchés des PME cotées italiennes en augmentant les volumes d'investissement et en facilitant les levées de fonds sur ce segment.

[132] *Commission européenne, Commission Staff Working Document Accompanying the Commission Recommendation on Increasing the Availability of Savings and Investment Accounts with Simplified and Advantageous Tax Treatment, SWD(2025) 6800 final (Bruxelles : Commission européenne, 2025).*
[133] *Banque de France, Statistiques Plan d'épargne en actions – 2025, juin 2026.*
[134] *Si les titres éligibles doivent en principe être européens, les investisseurs peuvent également accéder indirectement aux marchés mondiaux, notamment américains, via des ETF synthétiques répliquant des indices tels que le S&P 500 ou le MSCI World.*
[135] *La Banque de France ne publie pas la ventilation actions cotées / non cotées du PEA.*
[136] *Assogestioni, Osservatorio Piani Individuali di Risparmio, mai 2026.*

Ces différents exemples montrent qu'un produit d'épargne rencontre durablement le succès lorsqu'il combine quatre ingrédients : une incitation fiscale forte, des sous-jacents attractifs, une distribution à grande échelle et une architecture simple pour l'épargnant.

Le *Savings and Investment Account* (EU-SIA)

Le *Savings and Investment Account* (EU-SIA) est l'une des initiatives phares de la *Savings and Investments Union* (SIU) lancée par la Commission européenne en mars 2025. Son objectif est de **renforcer l'orientation de l'épargne des ménages vers le financement de l'économie européenne** en encourageant le développement de comptes d'épargne-investissement simples, portables et fiscalement attractifs. **Le projet s'inspire des dispositifs nationaux ayant démontré leur efficacité** pour orienter l'épargne de long terme, tels que le PEA, le PIR ou l'ISK. L'ambition n'est pas de remplacer ces dispositifs nationaux mais de proposer un cadre de référence européen susceptible d'inspirer leur évolution ou la création de nouveaux véhicules nationaux compatibles avec les objectifs de la SIU.

La Commission a publié en septembre 2025 une recommandation présentant un modèle de référence (*blueprint*) pour ces comptes. Celui-ci porte essentiellement sur les caractéristiques de l'enveloppe (simplicité, portabilité et incitations à l'investissement de long terme) mais ne prévoit pas, à ce stade, d'allocation minimale à certaines classes d'actifs ou d'orientation sectorielle spécifique.

Dans ce contexte, Eurazeo considère que **les futurs EU-SIA pourraient constituer un levier puissant pour élargir l'accès des épargnants européens aux actifs non cotés,** au service du financement de l'économie réelle. Cette ambition pourrait notamment s'appuyer sur le cadre ELTIF 2.0, dont la réforme entrée en vigueur en 2024 a facilité la distribution de fonds investis en private equity, dette privée ou infrastructures auprès des investisseurs particuliers à l'échelle européenne.

Eurazeo estime également que les EU-SIA pourraient devenir **un outil privilégié pour orienter une partie de l'épargne européenne vers les grandes priorités stratégiques de l'Union, au premier rang desquelles la transition environnementale,** contribuant à renforcer la compétitivité et la souveraineté économique européennes.



PARTIE 6

Actions

TROIS PROPOSITIONS POUR FAIRE DU CAPITAL ENVIRONNEMENTAL LE MOTEUR DE LA PUISSANCE EUROPÉENNE DU XXIE SIÈCLE

Les trois propositions qui suivent traduisent les bascules doctrinales et les clarifications en plan d'action concret. Elles s'adressent aux institutions européennes, aux États membres, aux régulateurs financiers, aux gestionnaires d'actifs et aux épargnants.

1. Créer un annuaire public européen des fonds environnementaux non cotés
2. Faciliter l'allocation des assureurs et des fonds de pension aux fonds environnementaux non cotés
3. Mobiliser la *Scale-up Facility* du futur Fonds européen pour la compétitivité au service des solutions environnementales

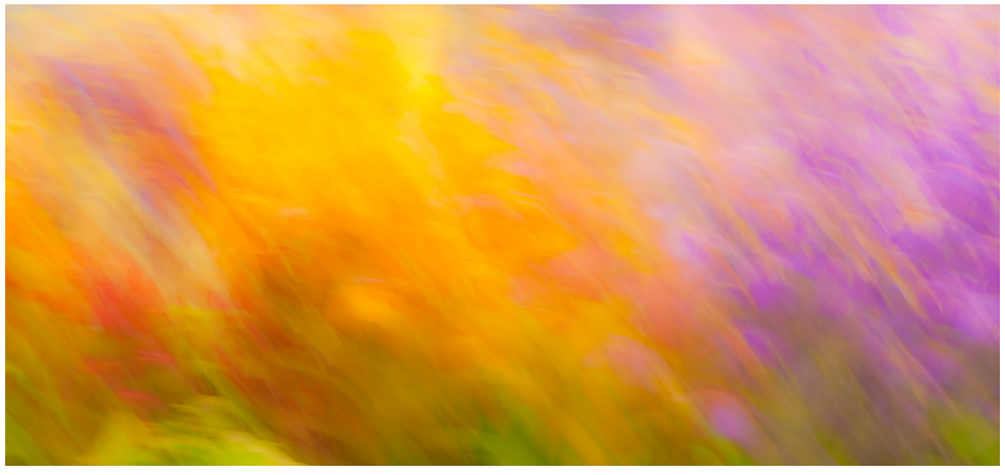
PROPOSITION 1 : CRÉER UN ANNUAIRE PUBLIC EUROPÉEN DES FONDS ENVIRONNEMENTAUX NON COTÉS

L'un des principaux freins au développement du marché des solutions environnementales réside aujourd'hui dans **l'absence d'un référentiel commun** permettant d'identifier, comparer et suivre les véhicules d'investissement qui y contribuent.

Dans ce contexte, Eurazeo propose **la création d'un annuaire public européen de référence recensant l'ensemble des fonds environnementaux non cotés** classés Article 9 au sens du règlement SFDR et, à terme, les fonds relevant de la future catégorie « *Sustainable* » au sens SFDR 2.0.

Cet annuaire, accessible à tous, pourrait inclure pour chaque fonds :
- La classe d'actifs,
- La thèse d'investissement (intentionnalité et additionnalité),
- Des indicateurs d'impact (mesurabilité),
- L'univers d'investissement (secteur, géographie, taille d'entreprise), et
- Des données financières clés.

Cette proposition présente plusieurs avantages. Tout d'abord, elle s'appuie sur **des informations déjà produites par les gestionnaires d'actifs** dans le cadre des obligations SFDR, ce qui en facilite la mise en œuvre sans générer de charge de travail supplémentaire. L'annuaire pourrait s'inscrire dans des initiatives existantes telles que l'*European Single Access Point*, la plateforme européenne destinée à centraliser les informations financières et extra-financières des entreprises et des produits financiers[137]. De plus, elle contribuerait à **améliorer significativement la lisibilité du marché** en offrant aux investisseurs un point d'accès unique pour identifier et comparer les fonds environnementaux non cotés. Enfin, elle constituerait l'infrastructure nécessaire pour **orienter plus efficacement les capitaux vers les stratégies les plus contributives à la transition environnementale,** conformément aux propositions développées ci-après. Cet annuaire pourrait également couvrir les fonds cotés.



[137] *L'European Single Access Point (ESAP) est une initiative de l'Union européenne visant à centraliser, dans une plateforme unique, l'accès public aux informations financières et extra financières des entreprises et des produits d'investissement. Sa mise en service est prévue à partir de juillet 2027.*

PROPOSITION 2 : FACILITER L'ALLOCATION DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS AUX FONDS ENVIRONNEMENTAUX NON COTÉS

Étendre la dérogation prudentielle Solvency II et IORP II aux fonds Article 9 (et futurs « *Sustainable* ») non cotés environnementaux constitue **le levier le plus puissant pour accélérer le financement et la croissance des solutions environnementales.**

Aujourd'hui, structurer un fonds non coté Article 9 implique des coûts additionnels significatifs (équipes spécialisées, reporting, audit, structuration des mécanismes d'incitation), sans bénéficier d'incitations spécifiques, ni fiscales ni prudentielles. Cette situation limite mécaniquement le développement de ces stratégies. De la même manière, **l'accès à l'investissement dans des actifs non cotés pour certains investisseurs institutionnels comme les assureurs, reste très contraint.** Dans ce contexte, le cadre prudentiel joue un rôle déterminant.

> « LE CADRE PRUDENTIEL JOUE UN RÔLE DÉTERMINANT POUR LE FINANCEMENT DES SOLUTIONS ENVIRONNEMENTALES.

La révision du cadre Solvency II en 2019 a introduit le régime des ***Long-Term Equity Investments*** **(LTEI)[138], permettant de bénéficier d'un traitement prudentiel favorable pour certaines expositions en actions détenues dans une logique de long terme,** sous réserve du respect de critères d'éligibilité stricts, notamment une durée de détention minimale d'environ cinq ans. Dans ce cadre, la charge en capital (c'est à dire la mobilisation de fonds propres) est réduite à environ 22 %, contre près de 49 % dans le régime standard applicable aux expositions en actions les plus risquées, notamment le private equity[139].

En pratique, ce dispositif reste très peu utilisé selon le cabinet Macfarlanes[140]: *« In theory, since 2019, certain private equity investments could qualify as long-term equity (LTE) benefiting from a reduced capital charge of 22 %. However, only 1 % of European insurers' equity portfolios have so far benefited from this provision, due to strict eligibility criteria ».*

Les exigences associées en limitent fortement l'accessibilité. Surtout, **elles ont été conçues pour des investissements en actions détenus en direct par les assureurs,** et s'avèrent particulièrement difficiles à appliquer à des investissements réalisés via des fonds, notamment de private equity. Cette inadéquation explique en grande partie la faible adoption du dispositif. Par ailleurs, ce régime reste indifférent à l'usage de l'actif : il traite de la même manière une société pétrolière et une société qui finance la décarbonation.

Dans ce contexte, Eurazeo propose d'**ouvrir l'accès à ce traitement préférentiel (taux de 22 %) aux fonds environnementaux non cotés** Article 9 et futurs fonds « *Sustainable* » SFDR 2.0., référencés dans l'annuaire (proposition 1), en adaptant les critères d'éligibilité afin de les fonder sur leur contribution environnementale. À fonds propres constants, **un assureur pourrait ainsi plus que doubler son exposition à ces actifs** (22 % vs 49 %).

[138] *CVC, Private Equity for Insurers: Unlocking Capital Efficiency under Solvency II, mai 2026 (SCR de 22 % vs 49 % + ajustement symétrique pour les actions non cotées hors LTEI ; règlement délégué (UE) 2026/2692 en vigueur le 10 mars 2026, application au 30 janvier 2027).*
[139] *Commission européenne, « Questions and answers on the Solvency II delegated regulation », 29 octobre 2025 (les assureurs européens gèrent environ 10 000 Md€ d'actifs ; effets attendus de la révision estimés à ~90 Md€ de capital libéré à court terme).*
[140] *« The German Insurance Market: Opportunities and Considerations for Fund Managers », Macfarlanes, 30 avril 2026*

« IL S'AGIT DE RECONNAÎTRE QUE CERTAINES SOLUTIONS ENVIRONNE-MENTALES RÉPONDENT À UN INTÉRÊT STRATÉGIQUE EUROPÉEN.

Dans la même logique, **des évolutions pourraient être envisagées pour les fonds de pension dans le cadre de la révision en cours d'IORP II** afin d'alléger certaines contrainte prudentielles pesant sur les actifs non cotés avec une incitation aux investissements dans les fonds environnementaux non cotés référencés dans l'annuaire, tout en renforçant la transparence via un reporting dédié sur ces allocations.

Le gisement de capital mobilisable est considérable. Les assureurs européens gèrent plus de 10 000 Md€ d'actifs et les fonds de pension professionnels près de 3 000 Md€[141], dont une part encore très limitée est investie en private equity (1,9 % pour les seuls assureurs[142]). La proposition d'Eurazeo vise à **inciter à une allocation prioritaire d'une partie de ce gisement vers le financement des solutions environnementales.**

Cette proposition présente trois qualités essentielles : elle est faisable, ciblée et neutre. Faisable, car le facteur de 22 % existe déjà dans le cadre prudentiel actuel. Ciblée, car son périmètre serait strictement défini par l'annuaire public européen présenté précédemment. Neutre, enfin, car elle ne modifie ni le traitement prudentiel ni les conditions de financement des autres classes d'actifs.

L'objectif n'est pas d'accorder un avantage réglementaire à des actifs qualifiés de « verts » par principe. Il s'agit de reconnaître que **certaines solutions environnementales répondent à un intérêt stratégique européen et contribuent directement à réduire des risques systémiques** de long terme : exposition au changement climatique, dépendance aux ressources, vulnérabilités énergétiques, etc. En ce sens, ces investissements participent à renforcer la résilience économique européenne et peuvent présenter un profil de risque plus favorable que d'autres.



[141] *EIOPA, « Statement to the ECON Committee of the European Parliament », 17 novembre 2025.*
[142] *EIOPA, Financial Stability Report June 2024, 27 juin 2024.*



PROPOSITION 3 : MOBILISER LA *SCALE-UP FACILITY* DU FUTUR FONDS EUROPÉEN POUR LA COMPÉTITIVITÉ AU SERVICE DES SOLUTIONS ENVIRONNEMENTALES

Le Fonds européen pour la compétitivité (*European Competitiveness Fund*), proposé par la Commission européenne dans le cadre du prochain budget pluriannuel 2028-2034, vise à renforcer **la capacité de l'Union européenne à faire émerger et à financer des entreprises stratégiques capables de se développer à grande échelle** sur le marché européen et à l'international.

Parmi les instruments envisagés, l'article 22 prévoit la création d'une *Scale-up Facility*, destinée à répondre à l'un des principaux points faibles de l'écosystème européen : le manque de financements disponibles pour les entreprises en phase de passage à l'échelle. Cette facilité a vocation à mobiliser différents instruments financiers afin d'**utiliser des ressources publiques pour attirer des capitaux privés et ainsi accroître les capacités de financement disponibles pour les entreprises à fort potentiel de croissance.**

Si le Fonds européen pour la compétitivité cible plusieurs domaines stratégiques tels que la décarbonation industrielle, le numérique, la santé ou la défense, la *Scale-up Facility* pourrait également constituer un levier pertinent pour accélérer le développement des entreprises proposant des solutions environnementales. Le renforcement de la compétitivité et de la résilience européenne passe en effet aussi par l'émergence de leaders dans des domaines tels que l'efficacité énergétique, l'électrification, l'économie circulaire ou l'adaptation au changement climatique.

Dans cette perspective, Eurazeo propose de **mobiliser la *Scale-up Facility* du Fonds européen pour la compétitivité afin de soutenir la création d'au moins deux fonds paneuropéens d'environ 5 Md€ chacun,** inspirés de l'initiative *Scaleup Europe*, pour accompagner le passage à l'échelle des entreprises proposant des solutions environnementales.

ANNEXE

Vue d'ensemble : 100 à 130 Md€ par an de financements publics européens pour les solutions environnementales

Financements publics européens pour les solutions environnementales à destination des entreprises et des fonds : guichets finançant entreprises et fonds d'investissement. Données 2025–2026.

Nature de financement	Montant annuel moyen	Part	Ce qui alimente cette ligne	Acteurs bénéficiaires (entreprises / fonds)
Subventions pures (non remboursables)[143]	**12-15 Md€/an**	10-12 %	Fonds pour l'Innovation (subventions classiques), Horizon Europe Cluster 5, CEF Energy, CEF Transport, LIFE.	Entreprises et consortiums industriels porteurs de projets bas-carbone (CAPEX > 2,5 M€). À juin 2025 : 208 projets sous le Fonds pour l'innovation, 11,6 Md€ d'aides signées.
Primes fixes à la production[144]	**2-3 Md€/an**	~ 2 %	Banque européenne de l'hydrogène (enchères), enchère chaleur industrielle décarbonée.	Producteurs d'hydrogène renouvelable et chaleur industrielle, rémunérés par prime fixe (€/kg) sur 10 ans. IF25 : ~10 Md€ de bids reçus en 2026.
Prêts à taux préférentiel[145]	**50-60 Md€/an**	≈ 50 %	Groupe BEI : 51 Md€ climat sur 89 Md€ signés en 2024 (~60 %). Cible 1 000 Md€ climat 2021–2030. 2025 : 100 Md€ signés. Inclut BEI Water.	Grandes entreprises, ETI, promoteurs d'infrastructure (réseaux, renouvelables, net-zéro, stockage) ; PME via banques intermédiaires.
Garanties (déclenchent prêts privés)[146]	**8-10 Md€/an**	~ 8 %	InvestEU (garantie portée à 29,1 Md€, effet de levier ~×11–15), STEP, programmes intermédiés. 397 Md€ mobilisés fin 2025.	PME, small/large mid-caps, infrastructures via intermédiaires financiers (banques, fonds). Le FEI déploie 28,8 Md€ adossés à 14,8 Md€ d'InvestEU.
Aides d'État nationales validées par Bruxelles[147]	**15-25 Md€/an**	15-20 %	IPCEI Batteries (3,2 + 2,9 Md€), Hydrogène (5,4 Md€), Microélectronique (8 Md€). CISAF : nouveau cadre aides d'État *Clean Industrial Deal* (juin 2025).	Champions industriels nationaux et chaînes de valeur stratégiques (batteries, semi-conducteurs, H2) sélectionnés par les États puis notifiés à la Commission.
Equity / quasi-equity[148]	**8-10 Md€/an (BEI record 2024)**	8-10 %	« Trou structurel » dénoncé par Draghi, désormais en partie comblé : BEI 8 Md€ en fonds propres (niveau record) ; ETCI / TechEU (fonds de fonds VC/PE) ; EIC Fund ; EU-Catalyst Partnership (420 M€ avec Gates).	*Scale-ups* et *deep-tech* (via EIC Fund, equity jusqu'à 10 M€) ; fonds VC/PE européens via ETCI 2.0 (1,25 Md€ engagés déc. 2025) et le fonds de fonds FEI. STEP Scale-Up : 10–30 M€/ entreprise.
Banque industrielle de décarbonation (lancement Q2 2026)[149]	**0 en 2025-2026 ≈ 10-15 Md€/an dès 2027**	Future	Mix subvention + garantie + Contrat carbone pour différence / 100 Md€ visés sur 2026-2034	Projets industriels lourds décarbonants (sidérurgie, ciment, chimie) via carbon contracts for difference. Placée dans le futur Fonds de compétitivité.
TOTAL ACTUEL[150]	**100-130 Md€/ an**	100 %	À comparer aux ≈ 400 Md€/ an de déficit d'investissement vert estimé par l'AEE (2025). Référentiel unique.	L'écosystème complet : entreprises (subventions, prêts, equity), fonds d'investissement (garanties FEI, fonds-de-fonds ETCI), champions nationaux (IPCEI).

[143] Commission européenne, « Innovation Fund », Direction générale de l'action pour le climat (DG CLIMA) ; Clean Air Task Force (CATF), « Making €100 Billion Count: Turning Europe's Industrial Decarbonisation Ambitions into Steel on the Ground », communiqué de presse, 29 avril 2026.
[144] Commission européenne, « European Hydrogen Bank », Direction générale de l'action pour le climat (DG CLIMA) ; Commission européenne, « Innovation Fund 2025 auctions attract almost €10 billion in bids for European industry decarbonisation », communiqué de presse, 20 mars 2026.
[145] European Investment Bank (EIB), « EIB Group achieves record results in 2024, targets €95 billion in investments for 2025 », communiqué de presse, 30 janvier 2025 ; European Investment Bank (EIB), « EIB Group renews record-high financing target of €100 billion to boost Europe's strategic and technological independence », communiqué de presse, 11 décembre 2025.
[146] Commission européenne, « InvestEU Fund » ; Commission européenne, « InvestEU Programme » ; Fonds européen d'investissement (FEI), « InvestEU: Overview ».
[147] Commission européenne, « Clean Industrial Deal », Compétitivité et croissance, consulté en juin 2026 ; Commission européenne, « Important Projects of Common European Interest (IPCEI) », Direction générale de la concurrence.
[148] European Innovation Council (EIC), « EIC Accelerator », Commission européenne ; Fonds européen d'investissement (FEI), « European Tech Champions Initiative (ETCI) » ; European Innovation Council (EIC), EIC 2026 Work Programme, Commission européenne.
[149] Commission européenne, « Industrial Decarbonisation Bank », Portail de l'économie et du marché unique ; Niclas Poitiers, Benjamin McWilliams et Simone Tagliapietra, « Europe's Clean Industrial Deal: Four priorities to fulfill its promise », Bruegel, 12 mai 2026.
[150] European Investment Bank (EIB), « EIB Group achieves record results in 2024, targets €95 billion in investments for 2025 », communiqué de presse, 30 janvier 2025 ; Commission européenne, « €29 billion of EU funding mobilised to drive EU competitiveness: The Strategic Technologies for Europe Platform turns 2! », communiqué de presse, Directorate-General for Budget, 30 mars 2026.

BIBLIOGRAPHIE

RAPPORTS ET PUBLICATIONS INSTITUTIONNELLES

Agence européenne pour l'environnement (AEE). *Europe's environment 2025: Climate action financing. AEE,* septembre 2025.

Agence nationale de l'habitat (Anah). *Bilan 2024 de l'Anah : un effort massif pour mieux rénover les logements.* Anah, janvier 2025.

Assogestioni. *Osservatorio Piani Individuali di Risparmio.* Assogestioni, mai 2026.

Banque centrale européenne (BCE). « The European economy is not drought-proof ». *BCE Blog,* 23 mai 2025.

Banque centrale européenne (BCE) et University of Mannheim. *Dry-roasted NUTS: early estimates of the regional impact of 2025 extreme weather.* BCE, 17 septembre 2025.

Banque de France. *Statistiques Plan d'épargne en actions – 2025.* Banque de France, juin 2026.

Banque mondiale. « World Bank Group Launches Initiative to Improve Water Security for 1 Billion People ». Communiqué de presse, 15 avril 2026.

Centre for Research on Energy and Clean Air (CREA). « Clean Energy Drove More Than a Third of China's GDP Growth in 2025 ». *Carbon Brief,* 5 février 2026.

Commission européenne. « €29 billion of EU funding mobilised to drive EU competitiveness: The Strategic Technologies for Europe Platform turns 2! ». Communiqué de presse, Direction générale du budget, 30 mars 2026.

Commission européenne. « Clean Industrial Deal ». *Compétitivité et croissance,* s.d.

Commission européenne. « Clean Industrial Deal – CISAF ». Juin 2025.

Commission européenne. *Commission Staff Working Document Accompanying the Commission Recommendation on Increasing the Availability of Savings and Investment Accounts with Simplified and Advantageous Tax Treatment.* SWD(2025) 6800 final. Bruxelles: Commission européenne, 2025.

Commission européenne. « European Competitiveness Fund ». Direction générale du marché intérieur, de l'industrie, de l'entrepreneuriat et des PME (DG GROW), s.d.

Commission européenne. *European Grids Package.* Commission européenne, 10 décembre 2025.

Commission européenne. « European Hydrogen Bank ». Direction générale de l'action pour le climat (DG CLIMA), s.d.

Commission européenne. « Important Projects of Common European Interest (IPCEI) ». Direction générale de la concurrence, s.d.

Commission européenne. « Industrial Decarbonisation Bank ». Portail de l'économie et du marché unique, s.d.

Commission européenne. « Innovation Fund ». Direction générale de l'action pour le climat (DG CLIMA), s.d.

Commission européenne. « Innovation Fund 2025 auctions attract almost €10 billion in bids for European industry decarbonisation ». Communiqué de presse, 20 mars 2026.

Commission européenne. « InvestEU Fund ». s.d.

Commission européenne. « InvestEU Programme ». s.d.

Commission européenne. *JRC MARS Bulletin — Crop monitoring in Europe* — August 2025 — Vol. 33 No 7. Centre commun de recherche, août 2025.

Commission européenne. *Omnibus package.* Commission européenne, 1er avril 2025.

Commission européenne. *Poorly Managed Water: Water is essential for our food, the economy, and ecosystems.* Commission européenne, 2024.

Commission européenne, DG AGRI. *Feed Protein: Overview of EU Production and Options to Diversify Sources.* Commission européenne, 24 mai 2024.

Conseil de l'Union européenne. « Council signs off simplification of sustainability reporting and due diligence requirements to boost EU competitiveness ». Communiqué de presse, 24 février 2026.

Conseil de l'Union européenne. « EU deforestation law: Council formally adopts its one-year postponement ». Communiqué de presse, 18 décembre 2024.

Conseil européen. *EU defence in numbers.* Secrétariat général du Conseil, 2026.

Cour des comptes. *Rapport public annuel 2024 :* Adaptation des cultures céréalières face au changement climatique. Cour des comptes, mars 2024.

Cour des comptes européenne. *Rapport spécial 11/2026 : Fonds pour l'innovation, Un potentiel élevé, mais des progrès lents et un impact limité sur la réduction des émissions.* Cour des comptes européenne, 19 mars 2026.

Draghi, Mario. *The future of European competitiveness.* Commission européenne, septembre 2024.

EFAMA (European Fund and Asset Management Association). *Fact Book 2025: Trends in European Investment Funds.* EFAMA, 2025.

Ember Energy. « Fossil Fuels Fall Below 50 % of US Electricity for the First Month on Record ». Analyse de marché, avril 2025.

Environmental Protection Agency (EPA). « President Trump and Administrator Zeldin Deliver Single Largest Deregulatory Action in U.S. History ». Communiqué de presse, 12 février 2026.

European Innovation Council (EIC). « EIC Accelerator ». Commission européenne, s.d.

European Innovation Council (EIC). *EIC 2026 Work Programme.* Commission européenne, 2026.

European Investment Bank (EIB). « EIB Group achieves record results in 2024, targets €95 billion in investments for 2025 ». Communiqué de presse, 30 janvier 2025.

European Investment Bank (EIB). « EIB Group renews record-high financing target of €100 billion to boost Europe's strategic and technological independence ». Communiqué de presse, 11 décembre 2025.

Eurostat. *Energy in Europe,* 2026 edition: 2024 Data. Office des publications de l'Union européenne, 2026.

Eurostat. « Energy in Europe: Imports Dependency ». Communiqué de presse, 18 mars 2026.

Eurostat. « EU Trade in Goods Balance ». Communiqué de presse, 27 mars 2025.

Eurostat. « Households – Statistics on Financial Assets and Liabilities ». *Statistics Explained.* Dernière modification en octobre 2025.

Eurostat. « Imports of Energy Products to the EU Down in 2024 ». Communiqué de presse, 21 mars 2025.

Fonds européen d'investissement (FEI). « European Tech Champions Initiative (ETCI) ». s.d.

Fonds européen d'investissement (FEI). « InvestEU: Overview ». s.d.

Hand, Dean, Maria Ulanow, Humaira Pan et Katrina Xiao. *Sizing the Impact Investing Market 2024.* Global Impact Investing Network (GIIN), 2024.

Institut Montaigne. *Dunkerque : laboratoire d'un renouveau industriel ?* Institut Montaigne, 4 décembre 2025.

Institute for Climate Economics (I4CE). *The State of Europe's Climate Investment, 2026 edition.* I4CE, juin 2026.

International Energy Agency (IEA). « Policy and financing momentum sustain CCUS progress despite setbacks ». Note d'analyse, 27 mars 2026.

International Energy Agency (IEA). *World Energy Investment 2025.* IEA, juin 2025.

International Renewable Energy Agency (IRENA). *Renewable Capacity Statistics 2026.* IRENA, 2026.

Lenton, Timothy M., et al. (dir.). *The Global Tipping Points Report 2025.* University of Exeter, 2025.

Macfarlanes. « The German Insurance Market: Opportunities and Considerations for Fund Managers ». Publié le 30 avril 2026.

MERICS. « Deciphering the 15th Five Year Plan ». *China Briefing,* 19 mars 2026.

Microsoft. *2025 Environmental Sustainability Report.* Microsoft, 28 mai 2025.

Ministère de la Transition écologique. « Fonds de prévention argile ». Portail officiel, 2025-2026.

Ministère de la Transition écologique. *Plan Eau.* Ministère de la Transition écologique, 30 août 2023.

Munich Re. « Climate Change Presses On: Devastating Wildfires and Intense Thunderstorms Exacerbate Losses for Insurers ». Communiqué de presse, 13 janvier 2026.

Net-Zero Asset Owner Alliance. *Demonstrating 1.5°C-aligned decarbonisation — Fourth Progress Report.* UNEP FI, 2025.

Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). Israel's sustainable water management plans. Éditions OCDE, 2022.

Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). *Venture Capital Investments in Artificial Intelligence Through 2025.* Éditions OCDE, 17 février 2026.

Organisation du Traité de l'Atlantique Nord (OTAN). *Plan d'action sur le changement climatique et la sécurité.* Document officiel, 14 juin 2021.

Potsdam Institute for Climate Impact Research (PIK). « Significant acceleration of global warming since 2015 ». Communiqué de presse, 6 mars 2026.

Rede Partners. *Impact Report 2025.* Rede Partners, novembre 2025.

Swiss Re Institute. « Hurricanes and Earthquakes Could Lead to Global Insured Losses of USD 300 Billion in a Peak Year ». Communiqué de presse, 29 avril 2025.

Swiss Re Institute. « Natural Catastrophes — Insured Losses on Trend to USD 145 Billion in 2025 ». Communiqué de presse, 29 avril 2025.

Swiss Re Institute. *Natural Catastrophes in 2025: The Persistent Rise of Wildfire and Storm Risk.* Sigma, n° 1/2026. Swiss Re, 2026.

Syndicat des eaux d'Île-de-France (SEDIF). « Le Comité Syndical attribue le nouveau contrat de concession à Veolia ». Communiqué de presse, 25 janvier 2024.

Temasek. *Sustainability Report 2025.* Temasek, juillet 2025.

U.S. Department of the Treasury. *Report on Foreign Portfolio Holdings of U.S. Securities at End-June 2025.* Treasury Dept., 30 avril 2026.

U.S. Department of the Treasury. *« Treasury Announces Guidance on Inflation Reduction Act's Strong Labor Protections ».* Communiqué de presse, 29 novembre 2022.

LIVRE BLANC | SOLUTIONS ENVIRONNEMENTALES

ARTICLES DE PRESSE ET DE REVUES SCIENTIFIQUES

Bowen, Michael. « Temasek takes energy transition beyond renewables ». New Private Markets, 28 avril 2026.

Bruegel (Niclas Poitiers, Benjamin McWilliams et Simone Tagliapietra). « Europe's Clean Industrial Deal: Four priorities to fulfill its promise ». Bruegel Policy Brief, 12 mai 2026.

Carbon Brief. « State of the climate 2025 ». Carbon Brief, 14 janvier 2026.

Castillo-Díaz, et al. « Life Cycle Assessment of Open and Closed Hydroponic Systems for Vegetable Production in Arid Lands ». International Journal of Environmental Research and Public Health, vol. 22, n° 11 (novembre 2025).

Castillo-Díaz, et al. « The Management of Agriculture Plastic Waste in the Framework of Circular Economy: Case of the Almeria Greenhouse (Spain) ». International Journal of Environmental Research and Public Health, vol. 18, n° 21 (novembre 2021).

Clean Air Task Force (CATF). « Making €100 Billion Count: Turning Europe's Industrial Decarbonisation Ambitions into Steel on the Ground ». Communiqué de presse, 29 avril 2026.

ETFGI. « Global ETFs and ETPs Gathered Record Net Inflows of USD 2.37 Trillion During 2025 ». Communiqué de presse, 20 janvier 2026.

European Pensions. « Danish green pension investments increase despite global uncertainty ». European Pensions, 23 juin 2025.

Financial Times. « Google outpaces rivals as Big Tech's AI spending plans rise to $725bn ». Financial Times, 30 avril 2026.

Foster, Grant, et Stefan Rahmstorf. « Global Warming Has Accelerated Significantly ». Geophysical Research Letters, vol. 53, n° 5 (6 mars 2026).

Hansen, James. « 2026 On Track for Warmest Year ». James Hansen's Substack, 30 avril 2026.

iGrow News. Europe Indoor Farming Report 2025: Trends, Investment & Technology Insights. Rapport d'actualité, 2025.

Le Monde. « PFAS : le coût vertigineux de la dépollution de l'Europe ». Le Monde, 14 janvier 2025.

Les Échos. « EQT décroche l'appel d'offres du nouveau fonds deeptech de la Commission européenne ». Les Échos, 19 mai 2026.

Maire-Info. « Retrait-gonflement des argiles : le gouvernement promet une montée en puissance du fonds de prévention ». Maire-Info, mai 2026.

Nature. « Copernicus Data Space Ecosystem establishes public cloud processing for earth observation data ». Nature, 26 février 2026.

Quigley, Ellen. « Universal Ownership in Practice ». Social Science Research Network (SSRN), mai 2020.

Richardson, Katherine, et al. « Earth beyond six of nine planetary boundaries ». Science Advances, vol. 9, n° 37 (septembre 2023).

Science (AAAS). « Breakthrough of the Year 2025 ». Science, vol. 390 (décembre 2025).

World Nuclear News (WNN). « Von der Leyen: It was strategic mistake to turn against nuclear ». World Nuclear News (WNN), 10 mars 2026.

LIVRE BLANC | SOLUTIONS ENVIRONNEMENTALES

REMERCIEMENTS

Nous souhaitons remercier chaleureusement les personnalités qui ont accepté de partager leur expertise et qui ont nourri notre réflexion tout au long de ces travaux :

Gilles Briatta, Senior Counsel chez Gide Loyrette Nouel ;

Hans Bruyninckx, professeur de gouvernance environnementale à l'Université d'Anvers et ancien Directeur exécutif de l'Agence européenne pour l'environnement (AEE) ;

Pascal Canfin, Député européen et coordinateur Renew à la Commission Environnement, Santé publique et Sécurité alimentaire du Parlement européen ;

Régine Clement, CEO du CREO Syndicate ;

François Gemenne, Président du Conseil scientifique de la Fondation pour la Nature et l'Homme, Directeur du Hugo Observatory Environment, Migration, Politics et Professeur titulaire à HEC Paris ;

Catherine McKenna, CEO de Climate and Nature Solutions, Présidente du Groupe d'experts de haut niveau du Secrétaire général de l'ONU sur le Net Zéro et ancienne Ministre canadienne de l'Infrastructure et des Collectivités ;

David Philot, Fondateur d'Impact Territoires Conseil et ancien Préfet du territoire de Belfort et du département du Jura ; et

Romain Rard, Avocat au Barreau de Paris et Partner chez Gide Loyrette Nouel.

Nous remercions également l'ensemble des équipes d'Eurazeo dont la diversité des expertises, l'expérience de terrain et la qualité des échanges ont nourri et enrichi les analyses présentées dans ce rapport, et notamment :

Christophe Bavière et **William Kadouch Chassaing,** co-CEOs d'Eurazeo ;

Leslie Auriol, Manager - Sustainability & Impact ;

Matthieu Bonamy, Partner - Venture Future Industries ;

Guillaume Branco, Managing Director - Asset-based Finance, Private Debt ;

Laurent Chatelin, Managing Partner - Co-Head Infrastructure ;

Pierre Devillard, Partner - Venture Future Industries ;

Margaux Girard, Manager - Sustainability & Impact ; et

François Lacoste, Managing Partner - Private Debt ;

Erwann Le Ligné, Managing Partner et co-Head Eurazeo Planetary Boundaries Fund ;

Wilfried Piskula, Managing Partner et co-Head Eurazeo Planetary Boundaries Fund ;

Coralie Savin, Group Chief Communications Officer ;

Mathieu Teisseire, Managing Partner - Investor Relations ; et

Renaud Thiard, Director - Portfolio Performance - Sustainability & Impact.

Enfin, nous remercions tout particulièrement Lionel Bordeaux, enseignant à Sciences Po Paris, ancien secrétaire général adjoint de la COP21 et ancien directeur de la communication de la COP28, pour sa contribution essentielle à ces travaux.

Achevé de rédiger en juillet 2026.
Blossom Création © Olivier Roller, Laurent Grandguillot, Gettyimages, AdobeStock

EURAZEO

66, rue Pierre Charron
75008 Paris
France

www.eurazeo.com