

ENERGIES RENOUVELABLES : DES TRANSACTIONS RECORDS EN 2017 ET DES PERSPECTIVES PROMETTEUSES

*par Charles Abbey,
Associé KPMG, Deal Advisory*



La révolution des énergies renouvelables (ENR) permet de produire de l'énergie à des prix désormais compétitifs et continuellement en baisse pour l'énergie solaire et éolienne offshore. Des coûts de revient en dessous de 30\$/MW, et inférieurs aux coûts de l'électricité conventionnelle, sont atteints dans de nombreux pays. Cette classe d'actifs devient incontournable, avec une croissance mondiale des capacités installées. En 2017, 160GW ont été installés dont 98 GW de solaire et 56 GW d'éolien¹.

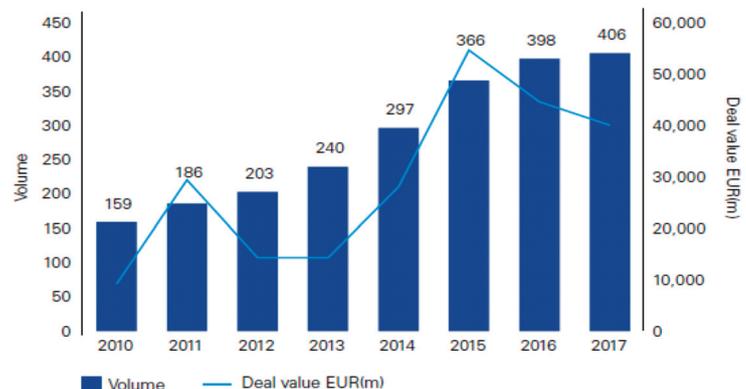
Les technologies maintenant éprouvées répondent au triple paradigme d'une énergie décarbonnée, décentralisée et digitale. Elles bénéficient de la volonté de nombreux gouvernements de promouvoir des solutions énergétiques favorables à l'atteinte des objectifs de l'accord de Paris sur le Climat².

La récente étude « Great expectations. Deal making in the renewable energy sector » publiée par KPMG montre que les fusions-acquisitions ont continué à faire preuve de dynamisme au cours de l'année 2017, et ce malgré le retrait des Etats-Unis de l'accord de Paris sur le climat. Les 200 investisseurs et dirigeants des ENR³ interrogés pour cette étude apportent de nombreux éclairages sur ce secteur.

Pourquoi le prix des deals continue de s'envoler ? Quelles seront les technologies gagnantes ? Qui tire profit des opportunités ? Quels sont freins et les réticences résiduels pour les investisseurs ?

Fusions-acquisitions dans les ENR : une hausse continue depuis 2010

L'activité M&A sur le secteur des énergies renouvelables a augmenté de manière constante au cours des 7 dernières années. En 2017 on compte 406⁴ transactions pour une valeur de €40 milliards, au niveau mondial.



Source: Mergermarket data

Sur le plan international, l'activité M&A a été animée par des fonds de pension

Parmi les 10 principales transactions de 2017, le fonds de pension canadien Brookfield Asset Management se distingue par 2 acquisitions significatives (TerraForm Power, un opérateur américain d'actifs ENR, pour €4 milliards et TerraForm Global pour €1,2 milliards) qui lui permettent de renforcer son pipeline d'actifs ENR.

L'activité M&A dans le secteur des énergies renouvelables a été soutenue et est devenue presque effrénée dans certains pays. Cela s'explique par plusieurs facteurs :

- des énergéticiens traditionnels recherchent de nouvelles capacités de production décarbonnée ;
- des investisseurs institutionnels (fonds de pension,

compagnies d'assurance) recherchent des rendements stables, prévisibles et long terme qu'offrent les ENR ;

- les faibles niveaux des taux d'intérêt et l'arrivée à maturité des technologies renouvelables réduisent les risques perçus et poussent les investisseurs institutionnels/financiers vers ce secteur ;
- de nouveaux entrants investissent, notamment les sociétés pétrolières et des family offices. Shell, par exemple, a annoncé une volonté d'investir jusqu'à \$2 milliards par an dans le secteur.

Les valorisations élevées observées pour les actifs en exploitation contribuent aussi à animer les fusions-acquisitions, car elles incitent les actionnaires historiques à vendre leurs actifs à des acteurs au coût du capital plus faible, pour tirer avantage de ces fortes valorisations.

PRINCIPALES TRANSACTIONS 2017					
Date d'annonce	Société cible	Pays de la cible	Société acquéreuse	Pays de l'acquéreur	Montant de la transaction (M€)
07-mars-17	TerraForm Power Inc (38,84%)	Etats-Unis	Brookfield Asset Management Inc	Etats-Unis	4013
31-oct.-17	Orsted (Extension d'un projet éolien offshore de 659 MW)	Royaume-Uni	PKA A/S, PFA Pension, Forskringsaktieselskab AS	Danemark	2274
24-févr.-17	Sustainable Power Group LLC	Etats-Unis	The AES Corporation, Alberta Investment Management Corporation	Canada	1490
07-mars-17	TerraForm Global Inc	Etats-Unis	Brookfield Asset Management Inc	Etats-Unis	1171
07-août-17	Borkurn Riffgrund 2 (50%)	Allemagne	Global Infrastructure Partners	Etats-Unis	1170
02-août-17	Energy Development Corporation (4,75%)	Philippines	Consortium for Energy Development Corp	Singapour	1080
22-déc.-17	Intergen (actifs mexicains)	Mexique	Actis LLP	Royaume-Uni	1060
26-nov.-17	Inkia Energy Ltd (activités Amérique Latine et Caraïbes)	Pérou	I Squared Capital	Etats-Unis	994
07-mars-17	RusHydro OAO (12,46%)	Russie	VTB Bank OAO	Russie	869
13-janv.-17	Lincs Windfarm Limited (75%)	Royaume-Uni	Green Investment Group	Royaume-Uni	837

Source : Mergetmarket data

En France, 2017 a été marquée par une consolidation du secteur et l'arrivée des pétroliers dans les ENR

La France est depuis plusieurs années un choix populaire auprès des investisseurs. En 2017, la valeur globale des transactions s'élève à environ €2 milliards.

L'analyse des transactions 2017 montre une consolidation du secteur, avec l'acquisition de pionniers indépendants et prospères tels que Quadran, EREN et Futuren, respectivement par Direct Energie, TOTAL et EDF.

Le marché a aussi été animé par des investisseurs institutionnels tels que le canadien Innergex, la plateforme renouvelable de JP Morgan Sonnedix et le fonds de pension hollandais APG qui a repris Kallista Energy au fonds d'infrastructure Ardian.

On constate une forte demande pour les sociétés ENR multi-énergies et disposant de solides pipelines de projets ainsi que d'équipes de développement expérimentées.

PRINCIPALES TRANSACTIONS 2017 EN FRANCE

Date d'annonce	Société cible	Pays de la cible	Société acquéreuse	Pays de l'acquéreur	Montant de la transaction(M€)
16-juin-17	Quadran	France	Direct Energie	France	681
25-avr.-17	Futuren	France	EDF Energies Nouvelles	France	394
19/09/2017	EREN Renewable Energy (23%)	France	TOTAL	France	238
09-mai-17	Velocita Energy Developments Ltd. (3 parcs éoliens)	France	Innergex Renewable Energy Inc.; Desjardins Group Pension Plan	Canada	226
11-janv.-17	Portefeuille de 132 installations de cogénération de Dalkia	France	Amundi Transition Energétique	France	150
13-janv.-17	Naval Energies (Ex DCNS Energies)	France	DCNS, BPI France Invest., Technip, BNP Paribas Dévpt	France	100
06-juin-17	EREN Renewable Energy (augmentation de capital)	France	FFP S.A.; Tikehau Capital Partners; NextWorld Capital; Bpifrance SA	France, Etats-Unis	100
05-juil.-17	Parcs éoliens Plan Fleury et Les Renardieres détenus par BayWa AG	France	Innergex Renewable Energy Inc., Desjardins Group Pension Plan	Canada	99
28-nov.-17	Akuo Energy (983 MW en exploitation et construction et 2140 MW en développement)	France	Colam Entreprendre	France	n.c.
12/12/2017	Kallista Energy (350 MW installés en France)	France	APG	Pays-Bas	n.c.

Source : Mergetmarket data
n.c.: non communiqué

Hotspots et tendances 2018

Les 200 investisseurs interrogés par KPMG sont optimistes quant au développement du secteur malgré les défis réglementaires et technologiques existants.

Le M&A restera dynamique en 2018, avec une hausse des valorisations et un appétit accru pour l'offshore et le solaire photovoltaïque

Les principaux pays dans lesquels l'activité M&A est attendue en forte hausse dans les 12 prochains mois sont l'Allemagne, la Chine, le Royaume-Uni, l'Inde et la France. Cette activité s'oriente principalement sur l'éolien offshore (43%) notamment en Europe, et le solaire photovoltaïque (16%) dans les pays émergents et en Asie.

En Europe, l'Allemagne est citée par les investisseurs comme le premier pays dans lequel ils seraient les plus susceptibles d'investir. Elle est considérée comme le pays ayant mis en place les politiques les plus avantageuses en faveur des ENR.

La France est classée 4ème des pays disposant des politiques de promotion des ENR les plus favorables mais une grande partie des sondés considère que l'élection d'Emmanuel Macron favorisera l'investissement dans ce secteur à l'avenir. Les annonces gouvernementales (simplification des procédures administratives pour les projets éoliens onshore et offshore, augmentation des capacités soumises à appel d'offre pour les projets photovoltaïques) ainsi que

l'annonce d'EDF d'installer 30 GW de capacité photovoltaïque en France d'ici 2035 devraient renforcer l'attractivité de la France.

Hors d'Europe, la Chine et l'Inde attirent l'attention des investisseurs en raison de leurs plans d'investissements ambitieux dans le secteur ainsi que de la volumétrie des projets disponibles.

Par ailleurs, les investisseurs attendent une hausse de la valorisation des actifs ENR, essentiellement sur les secteurs de l'éolien offshore, le photovoltaïque et aussi l'hydroélectricité, technologies plébiscitées en termes d'investissements futurs.

L'attractivité de l'offshore réside notamment dans la taille des projets qui permet d'investir, en un seul deal, des sommes importantes et dans la baisse des coûts de construction des projets. Sur le photovoltaïque, l'attractivité s'explique par la baisse des coûts, le développement du stockage ainsi que par les plans d'investissements d'envergure lancés par certains pays tels que la Chine.

L'innovation sera un facteur clé du développement du secteur et de l'appréciation des dossiers

L'innovation dans les technologies comme le stockage et l'agrégation énergétique est considérée comme un facteur important dans les décisions d'investissement car ces technologies contribuent à la stabilité et à la sécurité de l'approvisionnement.

L'essentiel

406 transactions

dans les énergies renouvelables pour une valeur de **40,1 milliards d'euros** (2017)



62%

des interviewés considèrent que l'élection de M. Macron en tant que Président augmente leur appétence pour l'investissement dans les ENR en France

98%



des sondés indiquent que le stockage est un facteur important dans leur décision d'investissement dans de futurs projets ENR



74%

considèrent que l'hydrogène sera un élément décisif pour le progrès des ENR

91%



pensent que les agrégateurs seront un facteur clé pour faciliter les investissements dans les ENR

Dans quels **secteurs** attendez-vous une **hausse de la valorisation** des actifs dans les 24 prochains mois ?



82 %
offshore



81 %
solaire photovoltaïque



68 %
hydroélectricité



51 %
solaire thermique



25%

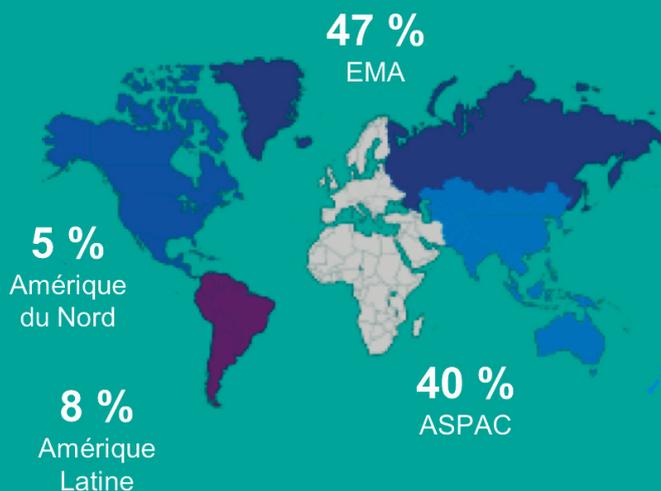
des sondés indiquent que l'**obtention des permis de construire et autres autorisations** est une des principales inquiétudes lors de la prise de décision d'investissement dans les ENR

Dans quels **secteurs** attendez-vous les **plus fortes hausses d'activité M&A** au cours des 12 prochains mois ?



43 % Eolien offshore
39 % Hydroélectricité
16 % Solaire photovoltaïque
1 % Solaire thermique
1 % Eolien onshore

Dans quelles **zones** vous attendez-vous aux **plus fortes hausses d'activité M&A** dans les 12 prochains mois ?



Pays avec les plus fortes hausses en termes d'activité M&A attendues dans les 12 prochains mois :

40 % Allemagne
40 % Chine
26 % Royaume-Uni
21 % Inde
15 % France
10 % États-Unis
8 % Brésil
7 % Canada
6 % Japon
5 % Australie

Facteurs réglementaires

60 % indiquent que l'Allemagne dispose des politiques les plus favorables pour les ENR au sein des pays développés

43 % considèrent que les États-Unis disposent des politiques les moins favorables pour la promotion des ENR au sein des pays développés

41 % des sondés considèrent que les subventions sont les mesures les plus importantes dans les décisions d'investissement dans les ENR

La mise œuvre de systèmes de stockage d'envergure via des technologies telles que celles des batteries est considérée comme vitale pour le développement des énergies renouvelables car ils permettent aux actifs de production d'énergie renouvelable de fonctionner comme des centrales électriques conventionnelles, en stockant le surplus d'électricité et en fournissant de l'électricité de manière constante. 98% des interviewés considèrent que l'intégration d'un système de stockage est un élément clé pour leur décision d'investissement.

74% des interrogés citent l'importance de l'hydrogène, car il pourrait pallier, à terme, à l'intermittence des ENR grâce notamment au stockage de l'électricité excédentaire lors de périodes de surproduction liées à la météo.

Les agrégateurs sont des intermédiaires entre le producteur d'électricité et le marché de l'électricité, permettant l'intégration de sources renouvelables sur le réseau et assurant la flexibilité de ce dernier. Les investisseurs les considèrent comme une source de création de valeur pour les projets ENR et les voient jouer un rôle important sur le marché dans les prochaines années.

Les investisseurs attendent des politiques réglementaires claires, volontaristes et stables

Il subsiste des défis à surmonter, parmi lesquels la transition d'un système de contrat d'obligation d'achat à tarif garanti à un système d'enchères. Pour 40% des sondés, ceci augmente le risque que des projets à faibles tarifs d'achat ne soient jamais construits et que les résultats soient grevés. Cela encourage également la consolidation dans le secteur car les développeurs, en essayant de générer des profits, créent de l'incertitude et favorisent une baisse des prix qui peut les confronter à des difficultés pour lever des capitaux.

La diminution des dispositifs de soutien aux ENR (41% des sondés considèrent les subventions comme un élément prépondérant dans leur décision d'investissement), la lourdeur des procédures administratives (obtention des permis et autorisations diverses) dans certains pays et le risque de modification des réglementations applicables peuvent constituer des freins à l'investissement.

Les pays qui attireront les investisseurs sont ainsi ceux qui démontreront des politiques réglementaires claires, volontaristes et stables.

Pour aller plus loin...

Selon l'analyse des experts KPMG, des tendances majeures émergent de cette étude et devraient se poursuivre après 2018.

1. Une baisse importante du coût du capital disponible pour les ENR et une hausse des valorisations. Le coût

du capital a très fortement diminué sur de nombreux marchés sur les 24 derniers mois, conduisant à des valorisations élevées pour les actifs en exploitation et incitant en conséquence les actionnaires existants à vendre leurs actifs pour tirer avantage du marché.

2. Les investissements directs des « fonds de pension ». Les ENR offrent de nombreux avantages aux fonds de pension, dont des rendements annuels prévisibles, un horizon d'investissement long terme (15 à 20 ans) et des revenus stables notamment quand des contrats d'achat à prix garanti sont en place. Certains fonds de pension investissent directement dans les actifs ENR et se sont dotés en interne des compétences pour gérer activement ces portefeuilles. Ce type de modèle est particulièrement fréquent au Canada, en Australie et dans certains pays européens.

3. L'émergence des « Plateformes renouvelables » et la recherche de nouveaux modèles d'investissement par partenariat. Plutôt que des investissements dans des projets, on observe la création de plateformes renouvelables par les fonds qui se dotent de compétences, développent et opèrent dans de multiples pays. Par ailleurs, au vu des valorisations élevées et de la rareté d'actifs en exploitation, les investisseurs recherchent des solutions innovantes pour sécuriser l'accès aux bons projets. En conséquence, ils cherchent à signer des contrats de partenariat avec les développeurs, sur la base desquels ils fournissent un support financier (capital ou dette) pendant la phase de développement avec en contrepartie une option pour acquérir en priorité les actifs développés.

4. Poursuite de la transition vers un secteur non subventionné. Un marché des ENR non subventionné commence à se dessiner, ce qui entraîne de nouveaux défis pour les investisseurs, cette tendance augmentant en effet l'exposition à la volatilité des marchés. Des solutions alternatives aux tarifs d'achat, tel que les Corporate PPA, font leur apparition.

5. Les batteries et le stockage. Des progrès remarquables ont été réalisés sur les technologies de stockage avec batteries et de nombreuses initiatives sont lancées. Ce secteur devrait ainsi prendre une importance grandissante en 2018 et dans les années à venir.

6. L'opportunité pour les pays émergents riches en ressources solaires. L'accès aux actifs ENR devenant de plus en plus difficile dans les marchés ENR matures, les investisseurs se tournent désormais vers les économies émergentes, notamment le Mexique, l'Inde, le Vietnam, le Chili, l'Afrique du Sud et l'ensemble du continent africain. Le développement de l'énergie solaire dans ces zones peut permettre de

soutenir le développement économique tout en fournissant de l'énergie propre, durable et à un prix accessible.

7. La « démocratisation » de l'offshore. Jusqu'à récemment, l'offshore n'était pas un actif recherché par les investisseurs institutionnels car il était considéré comme risqué. Ce sentiment a désormais évolué comme le montre le nombre de transactions dans le offshore réalisées en Europe du Nord et on peut s'attendre à une activité soutenue sur ce segment en Europe dans les prochaines années.

8. L'investissement responsable. Il est désormais fréquent de voir les investisseurs et des banques de financement intégrer les principes ESG⁵ dans leur stratégie d'investissement. Par exemple, la BNP a annoncé en 2017 son intention de ne plus financer les projets de centrales à charbon.

Le marché M&A dans les ENR restera donc très actif dans les prochaines années. Il ne faut néanmoins pas croire que la tendance actuelle d'un coût du capital toujours décroissant se poursuivra, car tout mouvement à la hausse sur les taux d'intérêt impactera négativement le marché. Les investisseurs doivent être conscients des risques associés aux actifs ENR qu'il convient d'évaluer et de valoriser. Si les investisseurs perdent confiance dans cette classe d'actifs, la filière ENR en pâtira. Enfin, en attendant que le coût de production ENR atteigne la parité réseau⁶, les gouvernements doivent continuer à démontrer un engagement fort en faveur des ENR afin d'assurer le succès de leur révolution, pour les investisseurs comme pour les porteurs de projets.

¹ Source : Bloomberg New Energy Finance

² Se référer au site de la Commission Européenne - https://ec.europa.eu/clima/policies/international/negotiations/paris_fr

³ Méthodologie retenue dans l'étude : Au cours du 3ème trimestre 2017, Acuris a interrogé 200 investisseurs et dirigeants du secteur des énergies renouvelables, dont les sociétés ont été réparties en 3 zones : Amériques, Europe-Moyen Orient et Asie-Pacifique. L'étude intégrait des questions qualitatives et quantitatives et les entretiens ont été conduits sur la base de rendez-vous téléphoniques. Toutes les réponses sont restées anonymes et ont été présentées de manière agrégée. Les résultats ont été rassemblés et analysés par Acuris et KPMG. Pour les besoins de cette étude, le terme « Energies renouvelables » couvre les sources de production d'électricité suivantes ; éolien offshore, solaire photovoltaïque, hydraulique, biomasse/biogaz, solaire thermique, éolien onshore et géothermie.

Répartition par zone géographique (sur la base du siège social) et par secteur*

	Amériques**	EMA***	ASPAC****	Total
Utilities†	10	20	10	40
Sociétés pétrolières et gazières†	8	15	7	30
Producteurs indépendants d'électricité†	7	15	8	30
Développeurs ENR†	8	15	7	30
Fonds d'infrastructure, fonds de pension, Private equity‡	12	25	13	50
Banques‡	5	10	5	20
Total	50	100	50	200

* Cette étude fait un focus particulier sur la France et l'Allemagne

** Etats-Unis 30, Canada 10, Amérique latine 10

*** Royaume-Uni 25, France 30, Allemagne 20, Espagne 10, Europe centrale et Europe de l'Est 7, Autres 8

**** Chine 10, Australie 10, Japon 10, Autres 20

† Disposant d'investissements directs dans les ENR

‡ Spécialisés dans les ENR ou disposant d'une part significative d'ENR dans leur portefeuille

⁴ Transactions d'une valeur supérieure ou égale à USD5million, base de données Mergermarket

⁵ ESG : Environmental, Social and Gouvernance ; principes de gouvernance sociale, environnementale et responsable

⁶ Parité réseau : concept selon lequel le coût de l'électricité ENR devient équivalent à celui de l'électricité conventionnelle, lui permettant d'être économiquement viable sans subvention