

LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE, CATALYSEUR DES OPÉRATIONS DE M&A



*par Martin Noire,
Souscripteur Senior
en assurances transactionnelles,
Liberty GTS*



Au premier semestre 2024, les fusions-acquisitions ont été encore pénalisées par les coûts de financement élevés, les incertitudes liées à l'inflation et les risques géopolitiques. Toutefois, les cibles liées à la transition énergétique ont continué de susciter l'intérêt des investisseurs en France et en Europe.

Un cadre réglementaire favorable

La transition énergétique bénéficie d'un environnement réglementaire porteur. Les investissements requis sont colossaux et les mécanismes de soutien financier existants sont appelés à se multiplier pour flécher les financements vers les projets compatibles avec les objectifs de décarbonation.

Reflétant l'appétit des investisseurs et le durcissement des réglementations, notamment la directive européenne CSRD, les critères extra-financiers sont mis en avant par les investisseurs institutionnels, les fonds de private equity

et les industriels. Les critères ESG sont analysés lors des décisions d'investissement et affectent la valorisation de sorte que les cibles présentant un profil ESG solide bénéficient d'une prime à la valorisation tandis que les autres sont de plus en plus pénalisées.

La poursuite de cette tendance à l'avenir est affectée par les incertitudes politiques actuelles en Europe. Les contraintes croissantes sur les finances publiques et les menaces politiques sur la stabilité réglementaire et les mécanismes incitatifs pourraient conduire les investisseurs à mettre en suspens certaines transactions.

Le secteur de l'énergie et des infrastructures en première ligne

Les opérations M&A ont été alimentées par l'attractivité continue des énergies renouvelables. Les valorisations profitent du niveau des prix de l'électricité et de coûts de matériel en baisse. Les progrès techniques

réalisés dans l'éolien et le solaire permettent aussi le renouvellement des parcs en fin de vie vers des installations plus efficaces (*repowering*) tandis que la rareté du foncier conduit les développeurs optimiser simultanément leurs actifs (*hybridisation*). Outre l'éolien et le solaire, les centrales hydroélectriques, le biogaz et les centrales à gaz naturel de dernière génération constituent des cibles de choix.

Des projets d'infrastructures innovants ont suscité l'appétit des investisseurs. Le stockage d'énergie par batterie connaît un engouement, tout comme les réseaux de recharge de véhicules électriques. C'est le cas également pour les entreprises positionnées sur la modernisation des réseaux électriques existants (*smart grids*). Des solutions technologiques moins matures comme dans l'hydrogène et le stockage de carbone attirent aussi des investissements plus risqués.

Ce dynamisme s'est étendu à d'autres secteurs de la transition énergétique tels que la gestion des déchets et le transport ferroviaire, pour lesquels des investissements publics majeurs sont prévus. La rénovation énergétique a néanmoins été affectée par les difficultés du secteur du bâtiment.

Les grands investisseurs institutionnels et les industriels historiques aux bilans solides semblent naturellement les mieux placés pour mener à bien ces projets de long terme à coûts fixes importants et gagner la confiance des régulateurs. Néanmoins, l'appui financier de fonds de private equity est fréquemment sollicité.

Des zones de risques pour les investisseurs

Quand bien même l'activité de la cible n'est pas directement dans la transition énergétique, sa performance environnementale est scrutée pendant la transaction. Les mémorandums d'information mettent en avant la compatibilité de la cible avec les objectifs de décarbonation et les déclarations et garanties sont souvent élargies pour inclure ces aspects. Il convient donc d'être attentif à l'absence de divergence entre les déclarations et la réalité de la situation. Le recours à des audits environnementaux et techniques auprès de conseils réputés permet de pallier ce risque.

Le ralentissement des processus d'enchères a été souvent mis à profit par les acheteurs pour approfondir les audits, notamment sur les sujets réglementaires et contractuels complexes. Par exemple, le soutien financier à la production d'énergie renouvelable est devenu plus sophistiqué avec le développement des contrats pour différence (CfD), des contrats d'énergie renouvelable de long terme (PPA) ou encore des certificats verts. Les

projets d'infrastructures sont souvent en cours de construction et sur des modèles de concession à long terme, de partenariats public-privé et de permis spécifiques, c'est pourquoi la conformité de la cible est particulièrement sensible. Examiner les principaux contrats est crucial, comme la fourniture de service d'entretien et de maintenance, sans lesquels l'activité peut être interrompue. L'audit par un échantillon adapté (*sampling*) offre généralement une bonne vision des risques tout en maîtrisant les coûts de due diligence.

La transition énergétique portant sur des domaines stratégiques, le succès de la transaction se réalise rarement sans l'approbation des autorités nationales voire locales. Le contrôle des investissements étrangers est une préoccupation croissante, les autorités n'hésitant plus à mettre de côté certains investisseurs ne remplissant pas les critères de souveraineté énergétique ou de protection des intérêts des salariés. La période entre le signing et le closing étant dès lors rallongée, les garanties doivent être correctement mises à jour et répétées au closing pour assurer une protection optimale à l'acheteur.

Assurer les risques de la transaction

Le recours à l'assurance de garantie de passif (W&I) s'est imposé comme une pratique de marché. Les acheteurs publics et les fonds de private equity français, autrefois réticents à assurer ces risques, y souscrivent désormais. La diminution des primes et des franchises, combinée à l'élargissement de la couverture et au paiement de sinistres importants ont fait de l'assurance un instrument plus satisfaisant que les solutions alternatives comme le séquestre. Des audits de qualité et d'étendue standards permettent aux assureurs de garantir une large couverture.

Enfin, de plus en plus d'investisseurs choisissent d'assurer des risques identifiés lors des audits par des polices d'assurance dédiées. C'est le cas de risques fiscaux, par exemple en présence d'une incertitude sur une position fiscale adoptée par la cible. Des risques spécifiques ou contingents peuvent aussi être assurés tel le risque de révocation ou d'annulation d'un permis ou encore le risque de réduction ou de rappel de subventions au tarif d'achat de l'énergie (*feed-in tariffs*). Des risques de pollution identifiés peuvent même être couverts par des polices d'assurance environnementales spécifiques. La mise en place de ces polices épouse le rythme de la transaction, permettant ainsi de protéger l'acquéreur et de faciliter les négociations entre les parties.