

The Augusta Briefing.

**Questions & Réponses:
Comment maximiser la valeur
d'un pipeline ou d'une plateforme
de développement en France**

Romane Guitard

Managing Director, Augusta & Co.

Septembre 2020

AUGUSTA & CO

Dans un contexte de forte volatilité des marchés, le secteur des énergies renouvelables en France est devenu un «secteur refuge » pour un large éventail d'investisseurs. Les plateformes de développement et les pipelines de qualité intéressent fortement les stratégiques, mais aussi de plus en plus les investisseurs financiers, qui cherchent à sécuriser des actifs plus tôt.

Nous nous sommes entretenus avec Romane Guitard, Managing Director chez Augusta & Co, sur la manière dont les développeurs français peuvent tirer parti de cet intérêt pour les plateformes de développement et prouver leur “valeur future”.

Pourriez-vous définir plus précisément ce qui constitue une «plateforme de développement» et un «pipeline de développement»? Quelles sont les principales différences pour des acheteurs et vendeurs potentiels ?

Lorsque nous parlons de «plateforme de développement», nous pensons à l'ensemble de l'entreprise. Cela inclut le pipeline de projets en développement, son business plan mais aussi l'équipe, ses relations et son expertise . Les ventes de «pipeline», comme vous pouvez l'imaginer, couvrent une partie ou la totalité des projets, qu'ils soient autorisés et prêts à être construits ou à des stades de développement antérieurs.

L'une des principales considérations pour un investisseur lors d'un achat de «pipeline» est combien de projets parviendront au stade opérationnel et sous quelles conditions de marché. La majorité de la valeur d'un pipeline provient de sa valeur future et dépend d'un ensemble spécifique d'hypothèses opérationnelles et de marché, qui comportent le risque de ne pas être réalisées. Étant donné que de nombreux projets devront continuer à être développés pour obtenir les permis nécessaires et atteindre le stade «prêt à construire», la réalisation de la valeur du pipeline dépendra du taux de succès futur des projets sous-jacents.

L'équipe de développement du vendeur est la mieux placée pour faire avancer ces projets et maximiser ce taux de réussite, puisqu'elle connaît bien les projets et entretient les relations locales nécessaires. Lors de la vente d'une plateforme, l'équipe est transférée avec les projets, maximisant les chances de réussite de ceux-ci et permettant à l'acheteur d'établir une entreprise avec la capacité de développer d'autres projets futurs, d'offrir des services auxiliaires et/ou de devenir un Producteur Indépendant d'Electricité. Dans une vente de pipeline, l'acheteur pourra utiliser sa propre équipe de développement ou bien se procurer les services de l'équipe de développement du vendeur, mais l'arrangement sera souvent limité à un portefeuille de projets prédéfini.

Les acheteurs cherchent souvent à atténuer le risque lié à l'incertitude du taux de succès des pipelines par des paiements différés, versés uniquement lorsque le projet atteint certaines étapes de développement. Mais comment les développeurs gèrent-ils ce risque ? Comment s'assurent-ils que l'acheteur maximisera le taux de succès du pipeline vendu et donc les paiements différés qu'ils percevront ? Il s'agit d'une question essentielle pour un développeur qui cherche à vendre son pipeline ou sa plateforme.

Quel est le paysage actuel en France pour les ventes de plateformes et de pipelines ?

Récemment, le marché s'est beaucoup consolidé en France, avec un certain nombre de plateformes de développement françaises acquises par des investisseurs stratégiques. Certaines de ces ventes de plateformes se sont bien déroulées, tandis que d'autres se sont avérées plus compliquées. Dans certains exemples récents, des plateformes ont été acquises à un prix élevé, mais le pipeline ne s'est pas développé comme prévu, ce qui signifie que l'acheteur, mais aussi le vendeur, n'ont pas réalisé la valeur maximum.

Récemment les investisseurs ont eu tendance à offrir des paiements immédiats plus généreux et à réduire la part de paiements différés, confirmant la forte concurrence en France pour l'acquisition de plateformes et pipelines. Ces paiements différés sont versés lorsque certaines étapes sont atteintes par le projet, dérisquant ainsi la transaction pour le vendeur, même dans les cas où le pipeline ne se développe pas comme prévu.

Il y a encore beaucoup de potentiel pour la vente de plateformes et de pipelines en France, avec un intérêt grandissant des investisseurs et un certain nombre de développeurs de taille moyenne toujours actifs sur le marché. Nous prévoyons une augmentation du nombre de fusions et acquisitions dans les mois à venir sur ce segment.

Comment les conditions de marché actuelles favorisent-elles l'intérêt des investisseurs nationaux et internationaux pour les plateformes de développement et des pipelines en France ?

Actuellement, le marché français des énergies renouvelables est considéré comme une sorte de « valeur refuge » par les investisseurs dans un contexte de marché volatil. Nous bénéficions d'un cadre réglementaire avantageux et d'un système d'appels d'offres très favorable qui offre des tarifs garantis par le gouvernement sur 20 ans – permettant une stabilité des revenus très attractive pour les investisseurs. En plus de cela, nous avons un marché bancaire liquide, permettant des effets de levier importants et des rendements améliorés.

Bien que les processus d'autorisation en France soient plus stricts, plus longs et plus complexes que sur d'autres marchés, ils ont été simplifiés ces dernières années et sont largement compensés par les tarifs gouvernementaux élevés et la forte liquidité du marché bancaire. En outre, les équipes de développement bénéficiant de relations locales solides arrivent généralement à surmonter ces problèmes et à limiter les recours - ce qui souligne encore une fois leur valeur pour développer un pipeline.

Quels sont les attributs qu'un acheteur recherche dans une plateforme ou un pipeline de développement ?

L'équipe de développement a-t-elle un track-record prouvé et solide ? L'équipe a-t-elle livré ses projets en accord avec son business plan dans le passé ? Les actifs en opération sont-ils de bonne qualité ?

Il est très utile d'avoir une équipe de développement avec un pipeline conséquent, mais les investisseurs veulent des preuves de la capacité de transformation de ce pipeline en actifs opérationnels. Certaines équipes peuvent être expertes dans la sécurisation de bail fonciers et de permis, mais si elles n'ont pas construits et mis de projets en opération, il sera plus difficile de convaincre un investisseur de la qualité du pipeline.

Il y a quelques années, lors de la consolidation du marché solaire français, nous avons assisté à une forte augmentation du nombre de projets participant au système d'enchères. En réalité, un certain nombre de ces projets n'a jamais été développé car beaucoup de développeurs avaient présenté des projets de manière précipitée pour maximiser le volume de leurs pipelines et augmenter leur valeur de vente.

Quels sont les principaux défis rencontrés par les développeurs pour maximiser la valeur ces ventes ? Comment y faire face ?

Comme je l'ai mentionné précédemment, le principal défi lors de la vente d'une plateforme de développement est de déterminer le taux de succès attendu du pipeline et la valeur de la plateforme en tant qu'entreprise. Le vendeur doit être en mesure de justifier la valeur intrinsèque du pipeline, sur la base d'un certain nombre d'hypothèses de marché, mais il doit également vendre la qualité de son équipe pour défendre un taux de succès pour le pipeline qui soit le plus élevé possible. La relation entre le taux de succès des projets et le maintien de l'équipe qui connaît le mieux les actifs est bien établie et la valeur des actifs est très souvent renforcée par la présence de l'équipe.

Pour que le vendeur puisse défendre efficacement la valeur de son business, il doit présenter une vision claire de la position relative de son entreprise sur le marché et de la qualité du pipeline, mais aussi des hypothèses de marché solides (incluant tarif d'achat attendu, capture price, durée de vie prévue des actifs, coûts de gestion long terme ou encore le montant, les conditions et le coût de la dette qui pourra être levée). Plus cela sera fait efficacement, plus la valeur de l'entreprise sera élevée - et c'est là qu'il est important de faire appel à un conseil financier expérimenté.

Augusta n'est pas seulement un conseil en Fusions et Acquisitions, nous sommes également un conseil en corporate PPA et un conseil en dette. Notre expérience sur ces différents segments s'étend sur toutes les géographies EnR clés en Europe et nous permet de défendre non seulement les hypothèses classiques equity mais aussi toutes les autres hypothèses économiques qui déterminent la valeur future d'un pipeline. Notre expertise est également largement reconnue dans toute l'Europe, apportant un poids supplémentaire à notre analyse et aux hypothèses défendues.

Vendre la qualité - et l'engagement - de l'équipe est important, qu'il s'agisse de la vente d'une plateforme ou d'un pipeline. Par exemple, les accords-cadres, avec des projets transférés à certains jalons, permettent à un acheteur de bénéficier du soutien continu de l'équipe, de son expertise et de ses relations.

Lors de la vente d'une plateforme, il est important de démontrer que les personnes clés de l'équipe sont motivées à rester et y sont incitées pour assurer le succès continu de la plateforme. Cela peut se faire au travers d'un système de rémunération lorsque l'équipe franchit des étapes clés du développement des projets, ou en offrant une participation minoritaire au sein du développeur.

De plus, s'assurer que l'acheteur s'engagera à développer le pipeline vendu, qui peut par exemple être mis en concurrence avec le pipeline de projets préexistant d'un investisseur stratégique, ne doit pas être négligé. D'où l'importance pour le vendeur de sélectionner soigneusement son acheteur.

En résumé, selon la structure de la vente (vente immédiate ou vente structurée) mais aussi selon l'acheteur final, le taux de succès du pipeline et les paiements différés requis peuvent varier considérablement. Inclure l'équipe de développement initiale dans la vente sous une forme ou une autre, mais aussi motiver correctement cette équipe, contribuera à minimiser ce risque et à maximiser la valeur intrinsèque de l'entreprise.

Quelles autres mesures les développeurs peuvent-ils prendre pour minimiser le risque et maximiser la valeur de la vente ?

Il est important de prendre le temps de préparer une Due Diligence Vendeur («VDD») détaillée et complète. Il s'agit d'un processus important (certaines VDD sont coûteuses et non-nécessaires), qui réduira au minimum le risque d'exécution et incitera les investisseurs à allouer les ressources nécessaires à la revue d'un pipeline. Bien que les investisseurs aient leurs propres processus de due diligence, un bon rapport de Due Diligence Vendeur contribuera à positionner favorablement le pipeline et les projets, positionnant favorablement en particulier les facteurs clés de valeur de la vente.

Comment un conseil financier expérimenté comme Augusta peut-il aider les développeurs français à capitaliser sur l'intérêt des investisseurs internationaux ?

Grâce au soutien important du gouvernement, la France est l'un des marchés les plus attractifs d'Europe pour les investisseurs internationaux. Dans ce contexte, le choix d'un conseil financier ayant accès à cet univers d'investisseurs internationaux est le meilleur moyen de maximiser la concurrence et de sécuriser les offres les plus élevées.

Du point de vue de ces investisseurs internationaux, il n'est pas toujours facile de s'établir en France avec un marché relativement fragmenté, de nombreux développeurs locaux, et parfois des différences culturelles ou linguistiques difficiles à surmonter.

La force d'Augusta est que nous avons accès à un large univers d'investisseurs en Europe et à l'international, mais aussi une équipe dédiée sur la France, avec un certain nombre de natifs français. Nous sommes donc très bien placés pour faire le lien et faciliter la communication entre développeurs et investisseurs – qui en sortent gagnants.

Transactions Augusta

Augusta a un excellent track-record en matière de vente de plateformes de développement en Europe.

Nous sommes idéalement positionnés pour conseiller les développeurs sur les facteurs clés de valeur des pipelines de développement et maximiser la valeur de leur business grâce à notre expertise sur le triptyque equity, dette et PPA.

Ceci, combiné à notre forte expertise sectorielle et à notre reconnaissance sur le marché international, a été un facteur clé dans la conclusion d'un certain nombre de transactions récentes de vente de plateformes en Europe, notamment :

2019: Cession de la plateforme de développement de Forsa Energy au Royaume-Uni avec 350MW+ de projets éoliens terrestres



FORSA ENERGY



2019: Cession d'une plateforme de développement solaire et éolien terrestre de 476MW en France



IMPAX Asset Management

2018: Cession de 4Energia, l'IPP ENR leader aux Pays Baltes (287MW)



2018: Cession du développeur Epuron avec 700MW+ de projets éoliens terrestres et 2 parcs en exploitation (c.26MW)



IMPAX Asset Management

2016: Cession d'une plateforme de développement éolien terrestre d'environ 500 MW en France



AUGUSTA & CO

Augusta & Co est un conseil financier indépendant spécialisé sur le secteur des énergies renouvelables et basé à Londres.

Nous avons conclu avec succès 90 transactions pour une valeur totale supérieure à 10,2 milliards d'euros, et avons été les pionniers sur un nombre de transactions clés du secteur pendant plus de 17 ans.

augustaco.com