

Génération d'alpha grâce à la spécialisation sectorielle et au positionnement mid-market

Le Brief de l'équipe Infrastructure de Transition Énergétique



Raphaël Lance
Global Head of Private Assets
& Head of Energy Transition
Infrastructure Funds



Witold Marais
Investment Director

L'infrastructure de transition énergétique (ETI) est un secteur en pleine expansion, diversifié et en constante évolution. Au-delà des énergies renouvelables traditionnelles, il existe de plus en plus d'opportunités d'investissement intéressantes dans des domaines tels que le stockage d'énergie, la mobilité à faibles émissions carbone, l'efficacité énergétique, ainsi que l'hydrogène et ses dérivés. Ces infrastructures seront déterminantes pour notre future production et consommation d'énergie, soutenues par des tendances favorables, telles que la transition énergétique, le besoin pressant d'indépendance énergétique, la nécessité d'une économie compétitive et un cadre réglementaire propice.

Cependant, cet environnement devient également de plus en plus complexe, ce qui rend l'expertise spécialisée encore plus indispensable pour identifier les opportunités tout en gérant les risques de manière prudente.

Le positionnement de Mirova sur le segment des entreprises de taille intermédiaire, associé à une approche sectorielle au niveau GP¹, forme une alliance solide pour capitaliser sur le thème de la transition énergétique dans les marchés privés en Europe et générer de la valeur.

Le mid-market, véritable source d'opportunités

Le marché européen est très fragmenté, avec des centaines de développeurs de projets locaux opérant sous le champ de vision des grands acteurs. La majorité des nouvelles capacités en énergies renouvelables et des solutions liées au climat sont mises en œuvre par ces acteurs de taille intermédiaire.

Du côté des grandes entreprises, une part importante de capital est en quête d'un nombre limité d'opportunités, ce qui entraîne une hausse des valorisations. En comparant les multiples d'entrée, les grandes entreprises affichent des prix plus élevés que les entreprises de taille intermédiaire, et l'écart de valorisation s'est accentué au cours des 3 dernières années.



1. Partenaires Généraux. Les perspectives mentionnées reflètent l'opinion de MIROVA à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis.

Cependant, du point de vue des investisseurs, les sorties sur le mid-market attirent un plus grand nombre d'acheteurs potentiels et proposent diverses options de sortie, ce qui confère une meilleure résilience face aux cycles macroéconomiques.

...et le marché de la transition énergétique devient de plus en plus complexe...

Les périodes où l'infrastructure de transition énergétique pouvait être simplement décrite comme « Énergie renouvelable 1.0 » (une infrastructure entièrement réglementée, subventionnée et 'silencieuse') sont désormais révolues. Aujourd'hui, elle s'est développée en un écosystème complexe, vaste et diversifié : des modèles de revenus dynamiques, un environnement de développement de projets plus difficile, des contraintes de réseau, des pressions sur la chaîne d'approvisionnement et une intégration croissante des technologies et des solutions numériques, pour n'en citer que quelques-uns.

Concernant les modèles de revenus, les projets d'énergie renouvelable ont par exemple évolué d'un système de tarifs de rachat réglementés vers des systèmes de rémunération basés sur le marché dans de nombreuses régions, ce qui augmente l'exposition aux variations des prix de l'énergie. Pour gérer efficacement cette situation, nous avons engagé un Directeur de Marché en 2022, qui collabore étroitement avec nos gestionnaires d'actifs et nos partenaires pour mettre en place diverses structures d'achat d'énergie et des stratégies de couverture dynamique,

réduisant ainsi le risque de marché tout en tirant parti des opportunités.

En ce qui concerne les contraintes sur le réseau, celui-ci est devenu un point de congestion majeur dans la plupart des pays européens, ce qui a favorisé le développement de projets de systèmes de stockage d'énergie par batterie (BESS). Leur modèle économique repose sur plusieurs flux de revenus : la vente de capacité et la fourniture de services auxiliaires, comme la régulation de fréquence, au gestionnaire de réseau, ainsi que l'arbitrage sur le marché de gros.

L'environnement de développement se complexifie de plus en plus, menaçant la valeur des pipelines de projets. Cela exige une attention particulière et une compréhension approfondie des dynamiques de marché local lors des acquisitions.

...ce qui nécessite une spécialisation accrue.

Dans ce cadre, les stratégies d'investissement en infrastructure de Mirova se concentrent sur les opportunités du mid-market, avec pour objectif de capitaliser sur deux leviers principaux de génération d'alpha, grâce à sa solide expertise sectorielle :

- (1) Différenciation, fondée sur une stratégie d'investissement unique, permettant l'acquisition d'actifs de qualité dans un marché de plus en plus compétitif et intermédiaire.
- (2) Création de valeur opérationnelle, visant à optimiser l'actif sous tous ses aspects durant la période de détention et à mieux gérer les risques.

Facteurs clés de la génération d'alpha : Différenciation

Notre spécialisation sectorielle et notre présence sur le marché depuis plusieurs décennies nous confèrent des atouts majeurs, tels qu'un accès anticipé aux marchés pour identifier des opportunités, et des relations durables avec les développeurs de projets. Cela nous permet de bénéficier de transactions exclusives et d'un avantage concurrentiel dans les processus d'acquisition.

► Accès anticipé aux marchés

Explorer des marchés émergents a toujours été pour nous une stratégie visant à approfondir notre connaissance du secteur et à augmenter notre exposition à mesure que ces marchés se développent, avant qu'ils ne soient saturés. Par exemple, nous avons investi dans le marché du stockage d'énergie dès 2014, dans l'infrastructure de recharge pour véhicules électriques en 2020,



dans l'hydrogène vert en 2021, et nous avons réalisé des investissements en Croatie (2017), en Espagne (2018), en Pologne (2019) et en Grèce (2023), à une époque où ces marchés n'étaient pas aussi attractifs qu'aujourd'hui.

► Un atout dans les transactions

La capacité à repérer des actifs méconnus et à créer des opportunités bilatérales constitue un atout majeur. Notre concentration sectorielle nous permet d'explorer, de manière approfondie, des projets à travers l'Europe et d'établir des relations solides avec les acteurs locaux. Plusieurs exemples illustrent la valeur concrète de ces partenariats et les opportunités qu'ils offrent.

Par exemple, nous avons établi une relation exclusive de 10 ans avec Corsica Sole, au cours de laquelle nous avons investi 300 millions d'euros dans des transactions bilatérales avec eux, avant de devenir actionnaire majoritaire de la société en 2020. Tout a commencé en 2014, lorsque nous avons accordé un financement mezzanine pour leur premier projet solaire et de stockage, à une époque où le stockage n'était pas encore largement reconnu. Nous avons ensuite financé tous leurs projets ultérieurs avec trois générations de fonds. En 2020, nous sommes devenus un actionnaire minoritaire important dans leur entreprise de recharge pour véhicules électriques, Driveco, à travers une transaction bilatérale de spin-off. En 2021, Corsica Sole a lancé une levée de fonds en actions, et nous avons pris l'initiative de nous engager dans le processus avant la concurrence. Depuis lors, nous avons continuellement soutenu l'entreprise dans sa croissance externe et organique.

Un autre exemple marquant est notre investissement dans RP Global, fruit d'un partenariat de dix ans et de plus de 500 millions d'euros investis dans des transactions bilatérales depuis 2015. Récemment, le fondateur, M. Gehrard Matzinger, a décidé de lever des fonds propres pour la première fois, et nous avons rapidement conclu un accord avec lui.

Ces deux histoires montrent que les relations hors marché et exclusives ne sont pas de simples mots marketing. Le marché des petites et moyennes capitalisations repose sur des relations solides. Nous sommes souvent les premiers actionnaires institutionnels dans des entreprises dirigées par leurs fondateurs. Cela demande un engagement important pour instaurer la confiance avec ces entrepreneurs, prouver notre expertise et démontrer que nous pouvons être des partenaires à long terme, apportant plus que de simples financements.

Dans ce vaste marché (nous analysons plus de 300 opportunités chaque année, représentant un potentiel de capital supérieur à 18 milliards d'euros), notre spécialisation nous permet non seulement de rester très sélectifs, mais aussi d'évaluer les actifs de manière éclairée grâce à une analyse approfondie à tous les niveaux.

Facteurs clés de la génération d'alpha : Création de Valeur opérationnelle

Notre concentration sectorielle et notre expertise nous permettent également de générer de la valeur à chaque étape du cycle de vie de l'actif. Les entreprises de mid-market offrent plusieurs perspectives de croissance intéressantes :

- ▶ Agrégation de petits actifs en grands portefeuilles.
- ▶ Hybridation des actifs renouvelables et optimisation des connexions au réseau.

Alors que les réseaux électriques deviennent une contrainte majeure dans plusieurs pays, la capacité de créer des centrales hybrides, combinant différentes technologies, permet de se protéger contre la cannibalisation des prix et d'accéder à des contrats d'achat d'électricité plus compétitifs. Cela engendre un certain niveau de risque de développement que nous sommes en mesure d'évaluer et d'assumer, si nous jugeons que l'opportunité est pertinente. Nous sommes également en train d'explorer des modèles commerciaux innovants pour accéder aux marchés de régulation de fréquence avec des installations solaires photovoltaïques, par exemple.

- ▶ Expansion géographique, transformant des entreprises locales en leaders nationaux, et des leaders nationaux en entreprises paneuropéenne.
- ▶ Croissance horizontale, comme le soutien à l'évolution d'un développeur éolien terrestre en un acteur multi-énergies.

Par exemple, nous avons investi dans le développeur français d'énergies renouvelables, Vol-V, en 2012, alors qu'il s'agissait d'une simple plateforme éolienne terrestre de 70 MW en France.

Lorsque nous avons quitté l'entreprise en 2020, Vol-V avait considérablement développé son portefeuille d'actifs et son pipeline, atteignant plusieurs gigawatts. L'entreprise avait également lancé une activité de développement solaire, ainsi que des unités commerciales pionnières dans le biogaz, tout en effectuant des rotations d'actifs opportunistes.

L'investissement a finalement permis de générer un retour satisfaisant de 4x.

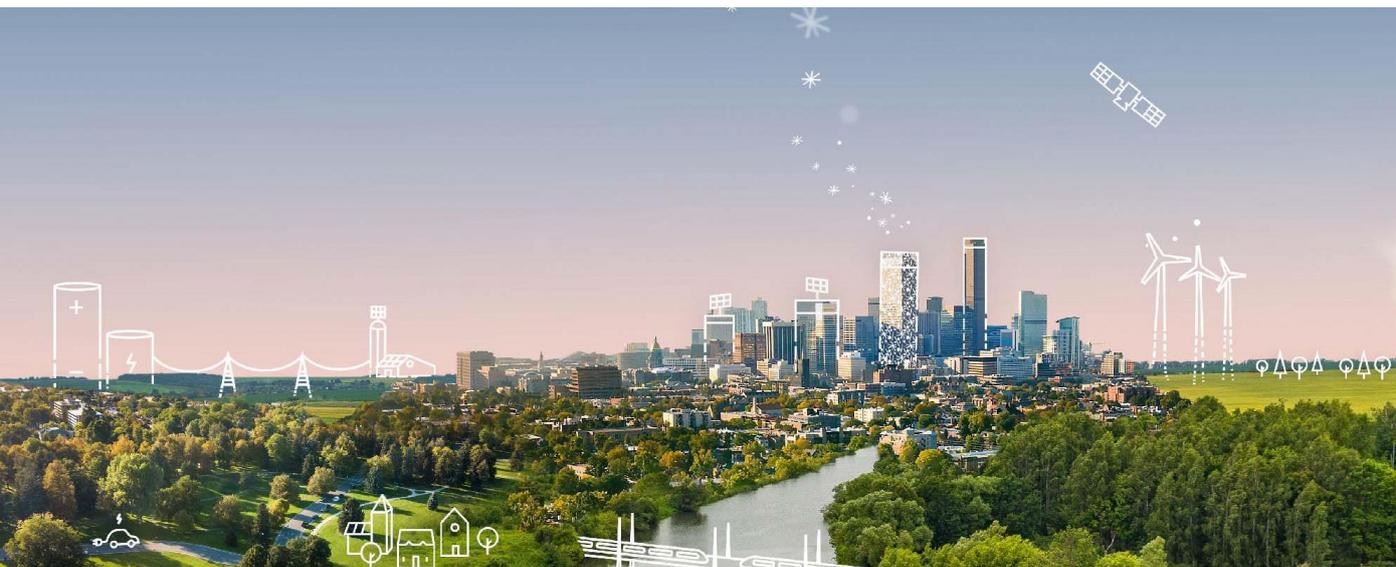
- ▶ Ces pivots exigent une exécution minutieuse mais peuvent générer une valeur significative, comme la transformation d'un développeur de projets en un IPP².
- ▶ Efficacités opérationnelles.

Il est essentiel de ne pas sous-estimer l'importance d'identifier de manière proactive les risques potentiels avant qu'ils ne se manifestent et de les gérer efficacement une fois qu'ils surviennent.

Grâce à notre expérience dans le financement de plus de 1 000 projets, nous avons acquis une connaissance approfondie des défis techniques qui impactent à la fois la construction et l'exploitation des actifs, ainsi que leur production d'énergie. Parmi ces défis figurent des problèmes tels que des défauts de qualité, des erreurs de conception, des inexactitudes dans les courbes de puissance, l'optimisation des réductions de production, des erreurs de calcul de disponibilité et des pertes de calibration (comme les effets de traînée et l'alignement de lacet dans les parcs éoliens terrestres). Nous devons également tenir compte des défis moins prévisibles, tels que les incendies d'onduleurs, les réductions de production dues aux oiseaux et les coups de foudre.

Cette expertise a été possible grâce à l'internalisation de compétences essentielles et à notre capacité à maintenir une approche ancrée dans la réalité, avec des équipes opérationnelles locales dans les marchés clés où nous sommes présents, notamment en Espagne, en Grèce et en Pologne.

Fort de deux décennies d'expérience sur le marché, l'équipe Infrastructure de Transition Énergétique de Mirova propose des stratégies d'investissement qui se distinguent par un positionnement unique et avantageux. Notre focalisation sur les opportunités de mid-market nous permet de naviguer à travers les complexités d'un paysage énergétique en constante évolution, où les modèles de revenus dynamiques et les dynamiques de marché local jouent des rôles essentiels. En tirant parti de notre expertise sectorielle et en établissant des relations solides avec les développeurs locaux, le mid-market renforce progressivement sa présence dans l'univers plus large de la transition énergétique, nous plaçant ainsi en position d'opérer des changements significatifs pour un avenir durable.



À PROPOS DE MIROVA

Mirova est une société de gestion globale d'actifs dédiée à l'investissement durable et une filiale de Natixis Investment Managers. À la pointe de la finance durable depuis plus d'une décennie, Mirova développe des solutions d'investissement innovantes dans toutes les classes d'actifs, visant à combiner création de valeur à long terme avec un impact environnemental et social positif. Basée à Paris, Mirova propose une large gamme de stratégies actions, taux, diversifié, infrastructures de transition énergétique, capital naturel et private equity conçues pour les investisseurs institutionnels, les plateformes de distribution et les investisseurs particuliers en Europe, Amérique du Nord et Asie-Pacifique. Mirova et ses sociétés affiliées comptaient 32 milliards d'euros d'actifs sous gestion au 31 mars 2025. Mirova est une entreprise à mission, labellisée B Corp*.

**Les références à un classement, un label, un prix et/ou à une notation ne préjugent pas des résultats futurs de ces derniers/du fonds ou du gestionnaire*

MIROVA

Société de gestion de portefeuille – Société Anonyme
RCS Paris n°394 648 216 – Agrément AMF n°GP 02-014
59, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris
Mirova est un affilié de Natixis Investment Managers. [Website](#) – [LinkedIn](#)

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS

Natixis Investment Managers International
Société de gestion de portefeuille - Société Anonyme
RCS Paris 329450738 - Agrément AMF n° GP 90-009
43, Avenue Pierre Mendès France – 75013 – Paris
Natixis Investment Managers International est un affilié de Natixis Investment Managers..

MIROVA US

888 Boylston Street, Boston, MA 02199. Tél : 857-305-6333
Mirova US est une filiale implantée aux États-Unis, détenue par Mirova. Mirova US et Mirova ont conclu un accord selon lequel Mirova fournit à Mirova US son expertise en matière d'investissement et de recherche. Mirova US combine sa propre expertise et celle de Mirova lorsqu'elle fournit des conseils à ses clients.

MIROVA UK

Société anonyme à responsabilité limitée de droit anglais
Siège social: Quality House by Agora, 5-9 Quality Court, London, WC2A 1HP
Les services de Mirova UK sont réservés exclusivement aux clients professionnels et aux contreparties éligibles. Ils ne sont pas disponibles aux clients non professionnels. Mirova UK est un affilié de Mirova.

MIROVA KENYA LIMITED

Société à responsabilité limitée de droit kenyan
KOFISI,
c/o Sunbird Support Service Kenya Limited, Riverside Square, 10th Floor, Riverside Drive,
P.O. Box 856-00600
Nairobi, Kenya
Mirova Kenya Limited est agréée en tant que Conseiller en investissement par l'Autorité des marchés financiers (CMA) en vertu des dispositions de la loi Capital Markets Act (Cap 485A of the Laws of Kenya).
Mirova Kenya Limited est une filiale de Mirova Africa Inc.

Mentions Légales

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

Veillez lire attentivement le prospectus et le Document d'Information Clé avant d'investir. Si le fonds est enregistré dans votre juridiction, ces documents sont également disponibles gratuitement et dans la langue officielle du pays d'enregistrement sur le site Internet de Natixis Investment Managers (im.natixis.com/intl/intl-fund-documents).

Pour obtenir un résumé des droits des investisseurs dans la langue officielle de votre juridiction, veuillez consulter la section de documentation légale du site web (im.natixis.com/intl/intl-fund-documents).

En France : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société par actions simplifiée –SAS immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International, Luxembourg BRANCH (Numéro d'immatriculation: B283713), 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International, Belgian BRANCH (Numéro d'immatriculation: 1006.931.462), Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique.

En Suisse : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl (Numéro d'immatriculation: CHE-114.271.882), Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses, les opinions et certains des thèmes et processus mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur(s) référencé(s) à la date indiquée. Celles-ci, ainsi que les valeurs mobilières en portefeuille et les caractéristiques présentées, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Il n'y a aucune garantie que les développements se produiront comme cela peut être prévu dans ce matériel. Les analyses et opinions exprimées par des tiers externes sont indépendantes et ne reflètent pas nécessairement celles de Natixis Investment Managers. Les chiffres des performances citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.

Natixis Investment Managers peut décider de cesser la commercialisation de ce fonds conformément à la législation applicable.