



De la production de base à la flexibilité : la redéfinition de la valeur des infrastructures dans la transition énergétique

NOVEMBRE 2025

COMMUNICATION POUR LES INVESTISSEURS PROFESSIONNELS EN FRANCE.

Pendant des décennies, les infrastructures énergétiques ont fonctionné selon une logique industrielle stable : la demande d'électricité était prévisible et l'offre provenait de sources centralisées et pilotables. La production se répartissait en deux catégories distinctes : des centrales de base fonctionnant en continu pour couvrir les besoins minimaux du système, et des centrales de pointe activées lors des pics de demande. Les capitaux se dirigeaient vers des actifs charbon, gaz et nucléaire conçus pour une utilisation intensive et une efficacité maximale. Les entreprises de services publics, opérant sous des modèles intégrés verticalement, étaient les développeurs et propriétaires naturels de ces infrastructures.

Mais la transition énergétique a rendu ce modèle obsolète. Les forces combinées du progrès technologique, de la quête d'indépendance énergétique et des contraintes de capitaux redéfinissent à la fois ce que nous construisons et qui le réalise.

L'ESSOR DES ÉNERGIES RENOUVELABLES ET L'IMPÉRATIF DE FLEXIBILITÉ

Avec la montée en puissance de l'éolien et du solaire, le défi s'est déplacé : il ne s'agit plus de répondre à une demande stable, mais de gérer une offre variable. Ces ressources propres présentent des coûts marginaux quasi nuls, mais sont par nature intermittentes, dépendantes de la lumière du jour et des conditions météorologiques plutôt que des signaux de marché. Elles sont essentielles à la décarbonation, mais ne peuvent être mobilisées à la demande comme les sources traditionnelles.

Cela a bouleversé la dichotomie classique entre production de base et production de pointe. Au lieu de bâtir des systèmes autour d'une offre d'électricité fixe, les réseaux ont désormais besoin d'infrastructures capables de s'adapter dynamiquement. Cela inclut le stockage par batteries à grande échelle, qui assure des services tels que la stabilisation de fréquence, le soutien de tension, le transfert de charge et l'intégration fluide des énergies intermittentes. Il faut également renforcer les réseaux de transport et créer de nouvelles interconnexions pour acheminer l'électricité depuis les zones éloignées où elle est produite, équilibrer les variations locales et libérer des bénéfices d'intégration à plus grande échelle.

Ce qui émerge, c'est un nouveau système : celui d'opérations décentralisées, dynamiques et orientées vers la flexibilité. Et pour les investisseurs, cela implique une redéfinition de la valeur des infrastructures. Les réseaux électriques nécessitent désormais des infrastructures capables de s'adapter de manière dynamique.

Les réseaux électriques ont désormais besoin d'infrastructures capables de s'adapter de manière dynamique.



LA VALEUR SE DÉPLACE VERS LES INFRASTRUCTURES HABILITANTES

La valeur se déplace vers les infrastructures habilitantes. Les actifs traditionnels alimentés par des combustibles fossiles sont progressivement supprimés, restructurés ou remplacés. Leur logique économique n'est plus valable. À leur place, la valeur se déplace vers des infrastructures habilitantes qui constituent la colonne vertébrale du nouveau paradigme énergétique : des solutions de stockage autonomes ou co-localisées, ainsi que des réseaux de transport nouveaux ou modernisés.

Ces actifs ne se contentent pas de soutenir les énergies renouvelables, ils rendent la transition énergétique opérationnelle. Ils génèrent également de nouvelles formes de flux de trésorerie contractuels, dont la valeur est moins liée à l'utilisation qu'aux services système et à la capacité d'intégration.

Mais la construction et le financement de cette nouvelle catégorie d'infrastructures s'accompagnent de défis et d'opportunités.

LES SERVICES PUBLICS SOUS PRESSION ET EN REPOSITIONNEMENT

Historiquement, les entreprises de services publics finançaient et développaient elles-mêmes ces actifs. Leurs bilans, leurs mandats réglementaires et leurs capacités de développement en faisaient les gestionnaires naturels du système énergétique. Mais la transition actuelle exige des investissements en capital sans précédent pour décarboner la production, accroître la capacité des réseaux et renforcer la flexibilité.

Dans le même temps, les services publics sont confrontés à des difficultés macroéconomiques : hausse des taux d'intérêt, renforcement de la surveillance réglementaire et resserrement des conditions de crédit. Ces pressions limitent leur capacité à déployer des capitaux au rythme et à l'échelle requis tout en respectant leurs engagements envers leurs actionnaires, ce qui les pousse à procéder à un réalignement structurel.

Partout en Europe et au-delà, les services publics s'engagent de plus en plus dans des stratégies de scission de plateformes et de co-investissement afin de maintenir leur exposition à la transition tout en gérant les contraintes liées à leur bilan. Il ne s'agit pas de ventes en difficulté, mais de mesures ciblées visant à recentrer les capitaux, tout en se tournant vers des partenaires externes pour des initiatives de croissance telles que le stockage par batterie, le renforcement du réseau et la production flexible.

C'est là qu'interviennent les gestionnaires spécialisés dans les infrastructures énergétiques.

UN NOUVEAU MODÈLE DE PARTENARIAT AVEC LES SERVICES PUBLICS, OFFRANT DES OPPORTUNITÉS DE QUALITÉ

Les services publics ne se contentent pas de mettre leurs actifs aux enchères. Ces partenariats sont des processus hautement sélectifs, fondés sur la relation, où le capital seul ne suffit pas. Les services publics recherchent des investisseurs qui apportent une expertise technique, une expérience opérationnelle et des solutions de structuration innovante, capables d'aligner les objectifs de rendement institutionnels sur les objectifs opérationnels et financiers des services publics.



Cela se produit lorsque les projets sont prêts à être construits, mais nécessitent une certitude de livraison et un financement hors bilan pour pouvoir être menés à bien. Les services publics agissent souvent en tant qu'acheteurs ou partenaires opérationnels dans les coentreprises qui en résultent. Pour les investisseurs, ce modèle offre un accès privilégié à des actifs de haute qualité, bien situés, avec des revenus contractuels à long terme et un alignement stratégique intégré.

Pour les investisseurs, ce modèle offre un accès privilégié à des actifs de grande qualité, bien situés, avec des revenus contractuels à long terme avec un alignement stratégique intégré.

LE PARTENARIAT ENEL LIBRA FLEXSYS

Un exemple concret est la transaction Enel Libra Flexsys. Dans ce partenariat, Sosteneo s'est associé à Enel sur un portefeuille de systèmes de stockage d'énergie par batteries à l'échelle industrielle et de centrales de pointe réparties en Italie.

Pour Enel, il s'agissait de la première initiative dans le cadre de son «Partnership Business Model», un élément essentiel de la stratégie «capital light» (faible intensité capitalistique) d'Enel visant à maximiser la productivité du capital¹. Les revenus du projet sont entièrement contractualisés pour 15 ans grâce à des accords de capacité conclus avec Enel ainsi qu'à des paiements de capacité versés par Enel et garantis par Terna, l'opérateur du réseau de transport d'électricité italien.

Sosteneo a apporté le capital et les compétences en structuration nécessaires pour réaliser les projets sans ajouter de dette au niveau de la coentreprise, tout en jouant le rôle de partenaire clé grâce à son expertise approfondie dans le stockage par batteries. Cette structure a non seulement préservé la solidité du bilan d'Enel, mais a également créé une opportunité d'investissement de haute qualité, sécurisée par des contrats, pour les clients de Sosteneo.

Les revenus du projet sont entièrement contractualisés pour 15 ans.



CONSÉQUENCES POUR LES INVESTISSEURS

Ces évolutions – du modèle basé sur la production de base à celui axé sur la flexibilité, et du modèle de propriété des services publics à une approche fondée sur des partenariats – redéfinissent ce que signifie investir dans les infrastructures.

Il s'agit de comprendre comment l'énergie propre s'intègre, où se situent les contraintes de capital et qui est capable de livrer dans des conditions réelles.

C'est aussi une question de timing. Les investisseurs capables d'intervenir au moment de la mise en œuvre – avec la capacité de structurer le capital, de gérer les risques et de s'aligner avec des partenaires industriels – sont les mieux placés pour capter une valeur durable.

Chez Sosteneo, nous pensons qu'il s'agit de l'une des opportunités les plus attractives dans le domaine des infrastructures de transition énergétique en Europe aujourd'hui. Nous ne nous contentons pas de soumissionner pour de la production ; nous nous engageons à opérer et à transformer le système de l'intérieur.

¹Source: Enel Group Investor Presentation, 2024, p.54

INFORMATION IMPORTANTE

La présente communication concerne les entités énumérées ci-dessous et ne constitue pas une communication commerciale relative à un fonds, un produit d'investissement ou des services d'investissement dans votre pays. Ce document n'a pas pour but de fournir des conseils en matière d'investissement, de fiscalité, de comptabilité, de nature professionnelle ou juridique.

Generali Investments Luxembourg S.A. est une société anonyme de droit luxembourgeois, agréée en tant que société de gestion d'OPCVM et gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs (AIFM) au Luxembourg, réglementée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) - Code CSSF : S00000988 LEI : 222100FSOH054LBKJL62. Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio est une société italienne de gestion d'actifs réglementée par la Banque d'Italie - Via Niccolò Machiavelli 4, Trieste, 34132, Italie - C.M. n. 15376 - LEI : 549300DDG9IDT00X8E20.

Sosteneo SGR S.p.A. (« Sosteneo ») est un gestionnaire italien de fonds d'investissement alternatifs (AIFM), réglementé par la Banque d'Italie (inscrit sous le n° 211 du registre des AIFM tenu par la Banque d'Italie conformément à l'article 35 du TUF). Les opinions ou prévisions fournies sont valables à la date indiquée, peuvent être modifiées sans préavis, ne prédisent pas les résultats futurs et ne constituent pas une recommandation ou une offre de produits ou de services d'investissement. Ce document est uniquement destiné aux investisseurs professionnels en France, en Autriche, en Allemagne, en Espagne, au Portugal et au Luxembourg. Ce document n'est pas destiné aux investisseurs particuliers ou aux personnes américaines, telles que définies dans le règlement S du United States Securities Act de 1933, tel que modifié.

Les informations sont fournies par Generali Asset Management S.p.A. (l'« Émetteur »). Sauf indication contraire, toutes les données utilisées dans le présent document sont fournies par l'Émetteur. Ce document et son contenu ne peuvent être reproduits ou distribués, en tout ou en partie, sans l'autorisation écrite expresse de l'Émetteur.