

29 Mars
2022



Chez White & Case LLP, 19 Place Vendôme, 75001 Paris

LES RENCONTRES D'EXPERTS

Infrastructure



PLÉBISCITÉE PAR LES LPS ET DES BESOINS

grandissants, l'infrastructure se prépare à une nouvelle accélération



Les investisseurs institutionnels ont pu apprécier depuis deux ans la grande résilience de cette classe d'actifs mais aussi sa performance au-dessus des attentes. Que ce soient en termes de levées de fonds ou d'investissements, de nouveaux records ont été franchis en France, en Europe et dans le monde. Si l'incertitude géopolitique de ce début d'année 2022 retarde parfois la sortie de quelques opérations, elle ne devrait pas freiner la tendance de fond tellement les besoins en infrastructure de réseau et en énergie verte sont importants. Sept professionnels intervenant sur trois continents nous livrent leurs analyses et prédictions à court et moyen terme. Morceaux choisis.

MdA : Je vous propose de commencer par une rétrospective de l'année écoulée. On est passé d'une crise à une autre très rapidement avec des acteurs qui se sont finalement bien adaptés alors que c'était loin d'être gagné. Quel bilan/leçon tirez-vous de cette période ?

Frédéric Long, InfraVia : Nous avons toujours dit que l'infrastructure était

une classe d'actifs résiliente. Ces deux dernières années nous ont permis de le démontrer à nouveau. J'ai le sentiment que notre secteur de l'infrastructure est même sorti renforcé de ces crises car certains actifs ont même accéléré leur transformation digitale notamment. Chez InfraVia nous avons investi dans le secteur du Telecom depuis longtemps et on se rend compte aujourd'hui avec encore plus d'acuité

que c'est un besoin essentiel pour nos économies et nos entreprises. En tant qu'investisseur, je ne peux qu'être heureux qu'InfraVia ait été un des premiers fonds d'infrastructure à se positionner sur ce secteur.

Gonzague Boutry, Ardian : Je partage ce qu'a dit Frédéric sur la robustesse de la classe d'actifs infrastructure, et les années 2020 et 2021 l'ont

Gonzague Boutry

- Gonzague Boutry est Managing Director au sein de l'équipe Infrastructure d'Ardian. Il y supervise les investissements dans l'infrastructure numérique.
- Gonzague a commencé sa carrière il y a plus de 10 ans au sein de cette équipe. Il a mené diverses opérations, notamment dans le secteur des télécommunications avec des investissements majeurs tels que : Inwit, la principale société de tours telecoms italienne ; Adamo, acteur espagnol du FTTH en milieu rural ; et le réseau de télécommunication intégré Mila. Au cours de sa carrière chez Ardian, il a également dirigé l'investissement dans l'opérateur de parking mondial Indigo. Il a été membre du conseil d'administration et secrétaire du comité de rémunération d'Indigo.
- Ardian Infrastructure est un leader dans le domaine des infrastructures essentielles au niveau mondial. Ardian Infrastructure dispose de 20 Md\$. L'équipe emmenée par Mathias Burghardt a investi dans 55 participations depuis 2005.



parfaitement illustrée. Cela confirme le choix d'Ardian d'investir seulement dans des infrastructures essentielles, extrêmement résilientes. Dans ces périodes de crise, nous devons remercier les dirigeants, et nos *operatings partners* qui ont joué un rôle clé. Il a fallu trouver des solutions inédites pour interagir avec eux ou encore les aider à adapter leurs opérations à une situation exceptionnelle. Concrètement, on a mis en place une hotline, des reportings dédiés. Nous constatons aujourd'hui que nous avons réussi à traverser cette crise de manière collective. 2022 ne sera pas plus facile car cette année amène de nouvelles incertitudes avec des problèmes d'approvisionnement sur toute la chaîne de valeur, le retour d'une forte inflation et une augmentation conséquente des prix de l'énergie. Nous continuerons à être innovant et avoir les bons leviers afin de poursuivre nos plans de créations de valeur.

Charles Abbey, KPMG : Résilience et optimisme sont les qualificatifs qui symbolisent l'état d'esprit des

dirigeants en 021. Etant en contact quotidien avec eux, on a vu que malgré la complexité des situations, comme par exemple dans les secteurs de l'énergie

“2021 a été une année de transition, qui confirme le choix qu'Ardian a toujours fait d'investir seulement dans des infrastructures essentielles. Durant cette crise inédite, il a fallu trouver des solutions innovantes pour interagir avec nos dirigeants ou encore les aider à adapter leur opérations.”

Gonzague Boutry

et des télécoms, ils sont parvenus à continuer à délivrer j'ai l'impression que beaucoup d'actifs ont été capables d'amortir des chocs très importants qui n'étaient pas forcément dans les

business case. Lorsque nos clients regardent aujourd'hui de nouveaux actifs, ils les intègrent à des nouveaux sujets [SR1]. Il y a deux ou trois ans on nous parlait de Cybersécurité mais on n'était pas forcément missionnés. Désormais c'est le cas.

Daria Litvinova, Vauban IP : Il y avait beaucoup d'incertitudes au début de l'année 2021, mais le marché était resté très très dynamique, très actif. En matière de levée de fonds, on a pu collecter près de 80 Md€ collectivement. C'est un record pour tous les investisseurs. On voit de plus en plus d'appétit pour les infrastructures et en particulier le core infrastructure. Je rejoins également Charles, Gonzague et Frédéric, l'année a été très active pour tous. Les thématiques de transition énergétique et climatique ont été très porteuses. Le digital ou la mobilité sont très suivis. D'ailleurs, nous avons fait l'acquisition il y a quelques mois de Boreal, l'un des opérateurs les plus reconnus du marché Norvégien des mobilités publiques dans les segments clés que sont les car-ferries, les ferries



Frédéric Long

- Frédéric est directeur d'investissement au sein de notre équipe infrastructure. Il siège au conseil d'administration de plusieurs sociétés du portefeuille.
- Il a un vif intérêt pour l'avenir des infrastructures et a passé pas mal de temps dans les secteurs de la transition énergétique et des infrastructures numériques. Compétiteur naturel, il aime s'engager auprès des entrepreneurs et les aider à faire passer leur entreprise au niveau supérieur.
- Frédéric a travaillé sur plusieurs projets PPP emblématiques en Europe et aux États-Unis et a rejoint notre équipe en 2010.

rapides, et les bus nationaux. Nous avons par exemple réalisé récemment une très belle transaction dans la mobilité en Allemagne dans un secteur ferroviaire, un véritable "blue chip Asset". Je pense que des opportunités existent dans le "social infra" également.

Jean-Pierre Barral, Stoa : Chez Stoa, nous sommes focalisés sur les marchés émergents. Avec globalement des actifs vraiment résilients également. En revanche, cette crise du covid a eu un impact sur la capacité à originer et développer des nouveaux projets notamment en Afrique où le temps de gestation est très long. Pour originer et développer des dossiers il faut aller sur le terrain, rencontrer et échanger les autorités et les contreparties locales. Donc logiquement 2022 devrait être un peu moins riche en Afrique. Un facteur aggravant est que la situation financière des pays s'est dégradée après deux années de crise COVID et maintenant la hausse brutale du cours des matières premières.

MdA : Pourtant on voit pas mal de choses arriver. Reden Solar a animé le marché français et KKR a même

fait une offre de 10 Md€ sur Telecom Italia...

"Chez InfraVia on avait investi dans les infrastructures de télécommunication depuis longtemps mais on se rend compte aujourd'hui sans doute avec encore plus d'acuité que c'est un besoin vraiment essentiel pour nos économies et nos entreprises."

Frédéric Long

Jean-Pierre Barral, Stoa : Oui effectivement mais ce sont des projets en Europe.

MdA : Certains secteurs sont-ils plus prisés ?

Jean-Luc Champy, White & Case : L'année 2021 a été très positive et 2022 s'annonce prometteuse. Il faut toutefois

distinguer le greenfield et brownfield. Certains deals sont retardés sur le greenfield et dans quelques secteurs du fait du contexte électoral, mais sur le Brownfield la dynamique est très forte. Depuis le début de l'année, l'infrastructure de transport est très regardée mais également tout ce qui est "Social infrastructure", il y a aussi plusieurs dossiers en cours qui animent le marché. Nous avons closé en début d'année Cegelog qui est la plus grande concession en matière de logement jamais signée en France. C'est assez nouveau dans l'infrastructure. Ce qui montre le gisement très intéressant dans les infrastructures sociales. Dans l'énergie et les télécoms, on ne voit pas de ralentissement. Il y a aussi un regain d'intérêt dans le secteur ferroviaire avec l'ouverture à la concurrence. Cet intérêt existait déjà en 2021 et a continué et s'est amplifié en 2022. L'énergie et les transports collectifs sont deux domaines à suivre de près je pense.

Gonzague Boutry, Ardian : Je confirme que les opportunités d'investissements dans des infrastructures essentielles sont très importantes et nous voyons

Daria Litvinova

- Forte de plus de 13 ans d'expérience en finance et relations clients couvrant plusieurs marchés européens, Daria a rejoint Vauban Infrastructure Partners en 2019 en charge des relations investisseurs.
- Daria est responsable du processus de levée de fonds et de nombreuses missions dédiées aux relations investisseurs, marketing, communication et reporting.
- Avant d'intégrer Vauban Infrastructure Partners, Daria a occupé plusieurs postes chez Idivest Partners (Groupe Eurazeo), Société Générale et Honeywell International, où elle a développé un large éventail de compétences dans les domaines de banque d'investissement, gestion d'actifs et capital-investissement.



apparaître des nouveaux marchés. Concernant la production et la distribution d'hydrogène, il y a une très forte demande et c'est pour répondre à ce besoin que nous avons lancé Hy24 en 2021, en partenariat avec FiveT, TotalEnergies, Air Liquide et Vinci. Il s'agit du plus grand fonds mondial dédié aux infrastructures d'hydrogène décarboné. Hy24 a déjà réalisé trois investissements en Allemagne avec H2 Mobility, en France et en Espagne avec un partenariat avec Enagas afin de développer la conversion des énergies renouvelables en hydrogène vert; prouvant ainsi le dynamisme du secteur.

Frédéric Long, Infravia : Dans le cadre de la transition énergétique, il y a des opportunités sur des secteurs qui vont s'ouvrir à la concurrence et plein de demandes d'infrastructures qui arrivent.

Gonzague Boutry, Ardian : Oui, même si on doit soutenir les énergies renouvelables et les nouvelles infrastructures, nous avons la conviction, chez Ardian Infrastructure, qu'il est également fondamental de

décarboner l'ensemble de nos actifs. Il y a un véritable enjeu à convertir

"Le marché était resté très très dynamique, très actif. En matière de levée de fonds, on a pu collecter près de 80 Md€ collectivement. C'est un record pour tous les investisseurs. On voit de plus en plus d'appétit pour les infrastructures et en particulier le core infrastructure à long terme."

Daria Litvinova

des actifs qui étaient émetteurs de CO2e en actifs bas carbone. Cela doit faire partie de nos missions en tant qu'investisseur de long-terme. La mutation est en marche et peut se manifester de différentes manières. Au sein de Géosel, nous avons développé un circuit court pour les

besoins en énergie des sites industriels environnants. Nous allons donc installer des panneaux solaires et il est planifié à moyen terme de convertir cette énergie en hydrogène vert.

MdA : La décarbonisation des portefeuilles cela représente de lourds investissements...

Gonzague Boutry, Ardian : Oui, il s'agit d'investissements massif et il existe un marché très porteur pour accompagner la transformation de ces actifs. C'est aussi le rôle d'un actionnaire de contribuer à cette mutation et celui du management avec la mise en place d'un plan industriel de long terme et ambitieux. La relation de confiance entre actionnaires et management que j'évoquais précédemment prend alors toute son importance.

Jean-Luc Champy, White & Case : La décarbonisation est un des enjeux de la décennie. On commence à voir se dessiner la façon dont elle va être mise en place. Un des enjeux est de mobiliser des investissements à la fois publics et privés. Il n'y aura pas de décarbonisation sans investissements



Charles Abbey

- Associé, Transaction Services KPMG, Infrastructure et Energie. Charles comptabilise plus de 20 années d'expérience sur les secteurs Infrastructure et Energie, et intervient sur les opérations majeures du secteur.
- L'équipe Transaction Services de KPMG en France est composée de plus de 200 professionnels en France. Elle s'appuie sur les autres équipes Deal Advisory ainsi que de relais spécialisés au sein des équipes Advisory de KPMG France pour offrir une palette complète de services aux transactions.
- KPMG France, en lien avec son réseau mondial fort de plus de 3 000 professionnels dédiés aux infrastructures, assiste ses clients sur l'ensemble du cycle de vie des infrastructures : de la planification et la structuration de nouveaux projets, à la recherche de financement, au suivi de la construction, à l'assistance lors des due diligence d'acquisition, de cession ou de refinancement et à l'amélioration des opérations.

massifs. Dans le domaine des transports, cela pourra être fait via une reconversion des matériaux existants. Ce que l'on voit aussi c'est qu'il y a des besoins de mobilité qui demeureront assurés par l'automobile et là aussi il y a des solutions à trouver. De ce point de vue là, l'augmentation du prix des carburants pourrait être un accélérateur de la transition.

Le dernier sujet important est celui de la transformation des infrastructures énergétiques. Ainsi, les réseaux de transports de gaz vont devoir évoluer : d'abord pour le biométhane. Demain, il faudra les convertir au transport d'hydrogène.

Charles Abbey, KPMG : Et cette prise de conscience, j'ai l'impression qu'on le sent aussi par capillarité. Un grand corporate a annoncé un plan Carbon 0 en 2030. Et le montre dans leur plan de procurement et les fournisseurs suivent également dans la chaîne de valeur. Pour les infrastructures c'est important

car selon notre dernière étude KPMG sur la transition énergétique, 70% des émissions de carbone proviennent de

“Beaucoup d'actifs ont été capables d'amortir des chocs très importants qui n'étaient pas forcément dans les business case. Et les dirigeants ont appris et développé des nouveaux réflexes. Quand ils regardent de nouveaux actifs, ils intègrent des nouveaux sujets comme la cybersécurité.”

Charles Abbey

la construction et de l'infrastructure. On comprend dès lors l'impact que peuvent avoir les fonds dans leur

démarche de décarbonisation. La décarbonation a en effet un coût mais cela génère demain des coûts de maintenance inférieurs et d'autres économies. Chez KPMG, on travaille depuis de nombreuses années sur les reportings extra financiers. J'en n'ai pas encore vu dans les fonds infra mais c'est en train de venir. On a besoin de rating ESG pour permettre à la communauté financière de mieux apprécier ce qui est fait.

Frédéric Long, Infravia : Pour que l'infrastructure dure dans le temps, elle doit respecter les valeurs ESG. Cette dimension dans le climat et l'ESG a toujours existé dans les actifs dans lesquels Infravia a investi, sans que l'on ait besoin de l'écrire. Aujourd'hui, l'ESG est incontournable et on le formalise par écrit et c'est parfait. Il est clair que l'on ne construit plus un Data Center de la même façon qu'il y a cinq ans. Par exemple, sur notre Data center à Zurich, on fait en sorte

Jean Luc Champy

- Jean-Luc Champy est associé au sein du groupe Développement et Financement de Projets de White & Case. Spécialiste reconnu en droit public des affaires, droit de l'énergie, concessions d'infrastructures et projets en PPP, il accompagne les entités publiques, les sponsors et les prêteurs sur les questions de domanialité publique, de travaux publics, d'énergie et d'environnement. Il intervient également dans les domaines de la construction, des infrastructures de transport (autoroutes, ouvrages d'art et ferroviaire) et des réseaux (communications électroniques, chaleur, électricité et gaz).
- L'équipe a participé à de nombreux projets primés pour leur complexité, dans le secteur des télécoms (Projet Asterix, PPP GSM-R, THD Loire-Atlantique) et de l'énergie (éolien en mer). Elle est aussi intervenue sur la première concession de services ferroviaires ouverte à la concurrence en France attribuée par la Région Sud à Transdev et du 1er contrat de concession attribué à Eiffage et Arcade-Vyv pour la gestion externalisée de près de 15.000 logements pour le ministère des Armées pour un montant de 7 Mds €. Elle a récemment conseillé LCL dans le cadre du 1er Green CPPA multi-acheteurs en Europe et Altitude Infrastructure sur l'acquisition de 26 réseaux publics et privés de Covage.



de récupérer l'énergie produite pour la réutiliser. Toute la communauté de l'infra pousse dans le même sens, de nos clients jusqu'à nos participations.

Daria Litvinova, Vauban IP : Je confirme et partage l'avis de Frédéric. Nous avons aussi un Data Center en Islande (Borealis Data Center). Certes c'est un peu plus facile car le climat nous aide mais les enjeux sont les mêmes. Je trouve que l'on a de la chance d'avoir des investisseurs très sophistiqués qui soutiennent et favorisent la transition climatique et énergétique. On voit des actions concrètes pour soutenir le changement climatique. Pour revenir sur le reporting ESG. Je crois que cela dépend de la culture d'entreprise de chacun. C'était déjà dans notre DNA. En tant que l'un des membres fondateurs de GRESB Infrastructure, on fait des reporting ESG depuis des années, on fait le monitoring de la réduction des émissions carbone et de l'empreinte carbone, le calcul

de la température de nos actifs sur un scénario climat donné, la prise en considération des risques liés au

“La décarbonation est un des enjeux de la décennie. On commence à voir se dessiner la façon dont elle va être mise en place. Un des enjeux est de mobiliser des investissements à la fois publics et privés. Il n'y aura pas de décarbonation sans investissements massifs.”

Jean Luc Champy

changement climatiques sont des axes sur lesquels nous travaillons pour l'ensemble de notre portefeuille etc. Par

exemple, l'année dernière nous avons réalisé une étude sur le changement climatique avec nos investisseurs, partenaires industriels, les sociétés de notre portefeuille, et avons défini les actions concrètes pour notre stratégie climat. Autre tendance que je vois, c'est l'accélération de la rotation des portefeuilles. Et la question induite que l'on peut se poser c'est comment les asset manager vont réussir à créer de la valeur ?

MdA : L'ESG peut-il aider à créer de la valeur ?

Gonzague Boutry, Ardian : Il y a une convergence entre le digital et l'ESG. Sur certains deals on a un an d'avance. C'est au cas par cas. Il y a des actifs ou on a réussi à le faire en 3/4 ans et on peut le céder mais quand il s'agit de développer certains business à l'hydrogène, on comprend que cela prendra plus de temps.



Jean-Pierre Barral

- Jean-Pierre Barral est Directeur Général Délégué de STOA. Diplômé de l'Ecole Polytechnique et de l'INSEAD Il bénéficie d'une longue expérience dans le financement d'infrastructures publiques et privées, acquise dans le groupe AFD, à la SFI et dans le secteur privé. Il a ouvert le bureau de New Delhi de Proparco puis dirigé l'équipe infrastructure au siège, spécialiste de financement en dette. Il a travaillé au développement de projets d'infrastructures, en étant directeur du développement pour l'Afrique chez ContourGlobal, puis dans l'équipe infrastructure Afrique de la SFI en particulier sur des projets InfraVenture.
- Stoa est un véhicule d'investissement doté de 600 million d'Euros et destiné à accompagner les grands groupes français, européens et africains dans le financement des infrastructures utiles aux différentes transitions (écologique, digitale, territoriale et sociétales) des pays émergents et en développement.

Frédéric Long, Infravia : Pour créer de la valeur dans le secteur du renouvelable, cela nous a demandé d'être présent sur toutes les chaînes de valeur et de travailler notre actif. Sur Reden Solar, on a multiplié par sept la capacité en quatre ans. Dès le début, les managers de Reden avaient une vraie conviction sur cette opportunité. En continuant de travailler, il y a encore beaucoup de potentiel de création de valeur.

Daria Litvinova, Vauban IP : Pour créer de la valeur, il y a aussi la façon d'originer. Par exemple, deux tiers de nos transactions dans l'ensemble de notre portefeuille sont les transactions bilatérales réalisées avec nos partenaires industriels ou avec les autorités publiques. Nous avons par exemple créé la société Vauban Infra Fibre (« VIF ») une plateforme d'investissement digitale, la plus grande plateforme digitale indépendante en France, qui permet de financer l'accès à environ 20 millions de prises d'ici 2027, dont 4 millions dans les zones moyennement denses et 16 millions dans les zones peu denses. Elle a pour objet d'acquies des droits d'accès de

long terme aux lignes FTTH auprès des opérateurs d'infrastructure. C'est qui est aussi intéressant justement que historiquement le marché est resté très vendeur. Ça veut dire qu'avec la baisse des taux, c'était relativement

“En Afrique, on a souvent affaire à des dossiers de plus petites tailles, et la formation de plateforme en partenariat avec un corporate est une stratégie intéressante pour permettre d'obtenir une taille critique.”

Jean-Pierre Barral

facile pour quiconque vendait de créer de la valeur. Dans un environnement inflationniste actuel avec la hausse des taux, ce sera sans doute plus difficile pour les asset managers qui vendent les actifs, et on verra les différences sur la qualité de valeur apportées par les assets managers.

Jean-Pierre Barral, Stoa : En Afrique, on a souvent affaire à des dossiers de plus petites tailles, et la formation de plateforme en partenariat avec un corporate est une stratégie intéressante pour permettre d'obtenir une taille critique. Ainsi, à l'image de l'exemple développé par Daria, STOA a investi en 2021 aux côtés de Qair dans une plateforme d'énergie solaire en Afrique qui détient déjà deux actifs totalisant 60 MW au Burkina-Faso et qui se développe activement avec de nouvelles opportunités. Pour revenir sur les enjeux climatiques, les actifs dans le secteur de l'énergie sont bien sûr au cœur de la transition énergétique. Mais dans le secteur transport ces préoccupations sont aussi présentes, et doivent être prises en compte très en amont. Ainsi, la conception d'une autoroute doit intégrer systématiquement la massification du transport (bus rapide par exemple) et prévoir des voies dédiées. En matière de climat, notre stratégie repose sur trois piliers : Toutes nos opportunités d'investissement sont étudiées au regard de l'alignement avec l'accord de Paris ; 50 % de nos investissements doivent permettre de réduire les émissions de gaz





à effet de serre, et aujourd'hui dans notre portefeuille, ce sont plus de 75 % de nos investissements qui concourent à cet objectif ; et enfin accroître la résilience des projets d'infrastructures face aux chocs climatiques.

MdA : Qu'est-ce que cela change le fait d'avoir fait des process digitaux.

Frédéric Long, Infravia : Je pense que cela a plutôt tendance à ralentir les process d'origination. C'est plus compliqué et demande plus d'efforts. Dans l'origination, se rencontrer c'est clé. On ne va pas convaincre un dirigeant de faire un chemin avec nous sans le rencontrer, sans lui expliquer qui on est, ce qu'on peut lui apporter



et comment on travaille. Mais on y arrive on vient de faire un deal en Norvège uniquement sur Zoom avec visite de site via des drones. C'est possible mais il est vrai que dans le secteur de l'infrastructure, on préfère "toucher" les actifs. Par contre pour nos sociétés en portefeuille, cela peut aussi accélérer. Je pense que le modèle hybride va s'imposer. Certains boards vont se faire via team et on gagnera en efficacité.

Frédéric Long, Infravia : En matière de levée de fonds, on vient de l'expérimenter en levant notre dernier fonds à 5 Md€ et attirer 40% de nouveaux clients via le digital. Donc c'est possible.



MdA : Mais les performances étaient au rendez-vous... D'ailleurs, compte tenu des sommes levées, peut-on encore qualifier InfraVia d'acteur du Mid-Cap ?

Frédéric Long, Infravia : Oui nos performances ont été bien accueillies. On travaille beaucoup la croissance de nos actifs. On a 8 personnes en Asset Manager en soutien pour développer nos participations. On apporte des outils, du réseau et même si la taille de notre fonds a sensiblement augmenté, notre façon de travailler est toujours la même, sur le terrain et très proche de nos dirigeants.

MdA : Jean Luc, est ce que l'on structure un deal de la même façon qu'avant la crise. Il y a des points de vigilance à avoir ?

Jean-Luc Champy, White & Case : Beaucoup de choses sont déjà connues. L'élément surprenant c'est l'accélération et la succession de périodes. Globalement on a enchaîné des phases de confinement, de semi-liberté, de crise géopolitique. Quand on a signé la concession Cegelog, on avait un enjeu de fixation des taux. Mais sous cette réserve-là, on n'a pas été impacté. On a appris à travailler avec le digital contraint et forcé. Et cela s'est bien passé. Mais on en est aussi un peu revenu aussi. On apprécie désormais de pouvoir réunir à nouveau des gens dans une salle. Finalement, en 2022 on a un mode de travail qui combine les deux, physique et digital car toute la communication ne passe pas par le canal de l'ordinateur mais cela permet de rationaliser un certain nombre de process.

Charles Abbey, KPMG : Dans la succession des chocs, on a pu réaliser que l'on avait encore plus besoin d'infrastructures agiles car les choix des consommateurs changent aussi plus rapidement. Par exemple, pour certains, l'éloignement des centres villes n'apparaît plus comme la

panacée. Il semblerait selon une toute récente étude que les personnes en activité veulent à nouveau être proche de leur lieu de travail. Tout cela pour dire que bien percevoir l'usage de l'infrastructure et l'analyse via la data me semble important (comme dans le stockage de données en Finlande). Mais derrière cet exemple, je veux dire que l'infrastructure qui n'arrive pas à s'adapter peut perdre beaucoup.

Gonzague Boutry, Ardian : Le rôle de l'asset manager est à cet égard essentiel. Un entrepreneur a besoin d'avoir à ses côtés un gérant lui offrant une expertise industrielle à travers nos *operating partners*, et des outils pour analyser la *data* afin de gagner en efficacité. Chez Ardian, on a développé il y a déjà quelques années un équipe de *data scientist* située à Paris et NY qui créent des outils pour nos participations. Les dirigeants ont bien compris les enjeux, mais n'ont pas forcément les équipes idoines et les moyens à leur disposition. Notre équipe Digital a notamment conçu un autre outil, appelé Opta, qui permet de suivre en temps réel les opérations et la performance de l'ensemble de nos actifs renouvelables en Europe et aux Etats-Unis, ainsi que d'analyser l'exposition aux différents types de risque à travers des projections de prix et un moteur de simulations. Cet outil est utilisé à la fois par les équipes opérationnelles de nos actifs et par l'équipe Ardian, permettant par exemple d'identifier automatiquement le désalignement d'une de nos turbines éoliennes ou la perte de puissance d'un panneau solaire.

MdA : Quel est l'impact de l'inflation et le coût des matières premières. Et comment vivent les dirigeants dans ce contexte ?

Gonzague Boutry, Ardian : Il y a évidemment une question sur le financement de nouveaux projets. De façon générale, il devrait y avoir un impact positif sur la top line. De nos premières estimations, les sociétés



résistent bien. Ce qui est une bonne nouvelle.

Jean-Pierre Barral, Stoa : Une fois l'actif construit, l'inflation n'est pas un problème. En revanche le contexte inflationniste actuel peut compliquer la période de construction ou le financial close...

Daria Litvinova, Vauban IP : Dans le core infrastructure, les contrats sont indexés à l'inflation donc ils peuvent bénéficier de protection naturelle. Dans le core infra, c'est plutôt rassurant. Concernant les financements, je n'ai à ce jour pas du tout vu de difficultés.



Sur les 3 trois actifs que nous avons réalisés récemment, les banques et debt provider étaient au rendez-vous. Dans notre dernier deal, on a même été sursouscrit

Jean-Pierre Barral, Stoa : Pour les pays importateurs de matières premières, cette inflation a des conséquences importantes sur leur capacité à investir dans les infrastructures aux côtés du secteur privé. En effet, le subventionnement du prix du pain ou du pétrole va peser sur leur budget. En Amérique Latine, les pays sont le plus souvent exportateurs de matières premières, et le potentiel des PPP dans





le secteur des infrastructures est plus un sujet de politique publique.

Charles Abbey, KPMG : Investir dans la transition énergétique en Afrique est une belle opportunité pour Stoa mais je me demande pourquoi cela ne va pas assez vite car les besoins sont énormes ?

Jean-Pierre Barral, Stoa : Le problème est bien souvent lié au réseau électrique très vétuste et qui n'est donc pas capable d'absorber même des quantités limitées d'énergie solaire non pilotable. Il faut investir dans la digitalisation de ces réseaux électriques.

Frédéric Long, Infravia : Oui le grid n'était pas capable de supporter.

Gonzague Boutry, Ardian : C'est pour cela qu'il sera de plus en plus primordial de produire de l'énergie proche des consommateurs. C'est une des grandes questions d'aujourd'hui et de demain: décentraliser la production d'énergie. Chez Ardian, nous nous y attelons, notamment avec le projet que j'évoquais de production d'hydrogène vert.

Jean-Pierre Barral, Stoa : Exactement, le mouvement de décentralisation de la production est très fort. Mais cela ne sera pas aussi radical que le secteur des télécoms ou le réseau fixe historique a disparu pour laisser la place au mobile :

sur l'électricité il y a un équilibre à trouver entre le réseau traditionnel et la production décentralisée, c'est un grand enjeu pour le secteur.

MdA : La résilience 2020 et 2021 a renforcé l'intérêt des LPs sur cette classe d'actifs. Je vous propose de faire un peu de prospective et de vous projeter à plus long terme. Comment voyez l'infrastructure en 2027. Prequin annonce un doublement des actifs gérés...

Daria Litvinova, Vauban IP : L'infrastructure a le vent en poupe. C'est à peu près 10% des fonds du Private Capital. La croissance réplique de la trajectoire du PE. Le marché a gagné en maturité. L'intérêt des investisseurs est très fort, en particulier pour une infrastructure core à long terme offrant des rendements et du yield résilients. Les investisseurs recherchent également une protection contre la hausse de l'inflation, donc l'infrastructure core est un "natural fit". Je pense aussi que le marché secondaire de l'infra a gagné en maturité. Aujourd'hui on n'a plus besoin d'expliquer au LPs les stratégies infra secondaires, il y a beaucoup d'appétits.

Frédéric Long, Infravia : Les besoins sont énormes. Quand on regarde les secteurs de l'infrastructure, il y a beaucoup qui sont sous-investis. Ces estimations de prequin ne sont pas surprenantes et je dirai que je ne serai pas étonné que le marché triple ou quadruple très prochainement. Ne serait-ce que dans les télécom, les besoins sont tels avec par exemple le développement de la 5G qui n'est qu'à ses débuts. Cela va demander beaucoup de capitaux pour son déploiement.

Daria Litvinova, Vauban IP : Je suis d'accord je pense que cela fait même plus que tripler car par nature cette classe d'actifs aura toujours besoin de capex

Gonzague Boutry, Ardian : La 5G va être permettre une forte croissance des infrastructures télécoms et le développement de la fibre va également se poursuivre. Certains pays d'Europe ne sont pas encore équipés d'un vaste réseau de fibres. Il y a également énormément d'opportunité dans la fibre aux Etats-Unis où tout reste à déployer. Il y a une convergence entre le modèle de la classe d'actifs infrastructure et les besoins de financement à venir qui sont colossaux, notamment dans les infrastructures digitales.

MdA : Et la crise ukrainienne pourrait bien être un catalyseur supplémentaire pour accélérer le déploiement d'infrastructures. Paradoxalement, cela pourrait être une opportunité.

Jean-Luc Champy, White & Case : La transition énergétique rime avec indépendance énergétique. Et le besoin est réel aujourd'hui plus que jamais. Mais pour développer des grands projets, c'est au moins 10 ans. Cela prend du temps. Sur les grands projets offshore actuels, les derniers lancés sont en retard de 6 mois à 1 an. Il y a parfois un décalage entre le volontarisme de l'Etat et la réalité qui est plus complexe.

Frédéric Long, Infravia : Cela dit, la volonté politique est là. La crise a validé et accepté le besoin d'accélérer cette transition énergétique. Après on est tous collectivement très positifs sur la classe d'actifs.

Daria Litvinova, Vauban IP : J'en suis également convaincue. On sort d'une période où le core infra a été perçu comme une valeur refuge. Ce tropisme pour l'infrastructure devrait encore croître car beaucoup de LPs vont utiliser la poche "sustainable" pour investir dans le core infra. La dynamique devrait être très forte d'ici 2027...■

