

Baromètre 2022 de l'activité des fonds infrastructure : une année charnière pour la classe d'actifs

29 juin 2023

Le groupe infrastructures de Bird & Bird dévoile la troisième édition de son baromètre sur l'activité des fonds d'infrastructure en 2022. Cette étude s'inscrit dans la durée et se propose de donner une photographie de l'activité de ces investisseurs financiers sur l'année passée. Cette étude s'appuie sur les données collectées grâce au sondage réalisé en partenariat avec CFNews INFRA et sur des entretiens avec des gérants de fonds infra ayant entre 300 millions et 15 milliards d'euros d'actifs sous gestion. Elle s'inscrit également dans une collaboration avec France Invest utilisant les chiffres publiés dans son étude annuelle consacrée à l'activité des acteurs français du capital-investissement et des fonds d'infrastructures, réalisée en partenariat avec Grant Thornton, ainsi que la base de données de Conatus Finance à fin septembre 2022¹.

Introduction

La hausse rapide des taux d'intérêt depuis le printemps 2022 a d'ores et déjà bouleversé le paysage du capital-investissement, qui fait désormais face à des vents contraires après la décennie de politiques monétaires ultra-accommodantes qui a suivi la crise de l'euro. La rémunération faible – voire négative – des dépôts a poussé les investisseurs vers les actifs risqués, tandis que la disponibilité et le faible coût du crédit bénéficiaient aux classes d'actifs ayant recours à l'endettement, comme l'immobilier et le *private equity*. Ces conditions particulièrement favorables avaient permis d'élargir la base de LPs au-delà des investisseurs « naturels » que sont les fonds de pension et les compagnies d'assurances. Le resserrement monétaire que l'on observe tend, au contraire, à flécher l'investissement vers le *Fixed Income*.

Dans ce contexte, on assiste à des mouvements significatifs de réallocation des encours vers les placements monétaires, comme nous le pressentions dans l'édition 2021 du baromètre Bird & Bird, et l'ensemble des acteurs du capital-investissement éprouvent des difficultés croissantes à lever des fonds. Néanmoins, les fonds infras conservent une attractivité singulière en raison de leurs caractéristiques propres (performance remarquable, faible profil de risque, résilience dans un environnement dégradé). En outre, les actifs en portefeuille bénéficient de l'environnement inflationniste puisque leur structure de coûts est en grande partie composée de coûts fixes (le coût de la dette) tandis que leurs revenus suivent l'inflation, ce qui devrait se traduire par une surperformance des fonds déployés par rapport à leurs objectifs de TRI initiaux.

La promesse implicite de protection contre l'inflation, l'action vigoureuse des pouvoirs publics pour accélérer la transition énergétique et la digitalisation, la montée en puissance de l'ESG et l'attractivité du couple rendement-risque restent de puissants moteurs pour investir dans les infrastructures. Aussi, malgré l'environnement monétaire restrictif, la tendance devrait rester très porteuse pour la classe d'actifs, même si une collecte en net repli semble prévisible pour l'année 2023.

¹ **Conatus Finance** – “Les Infrastructures non cotées - Collecte record dans un contexte global délicat, poursuite des mégatendances (digitalisation et transition énergétique), léger retour vers le Core » - Octobre 2022

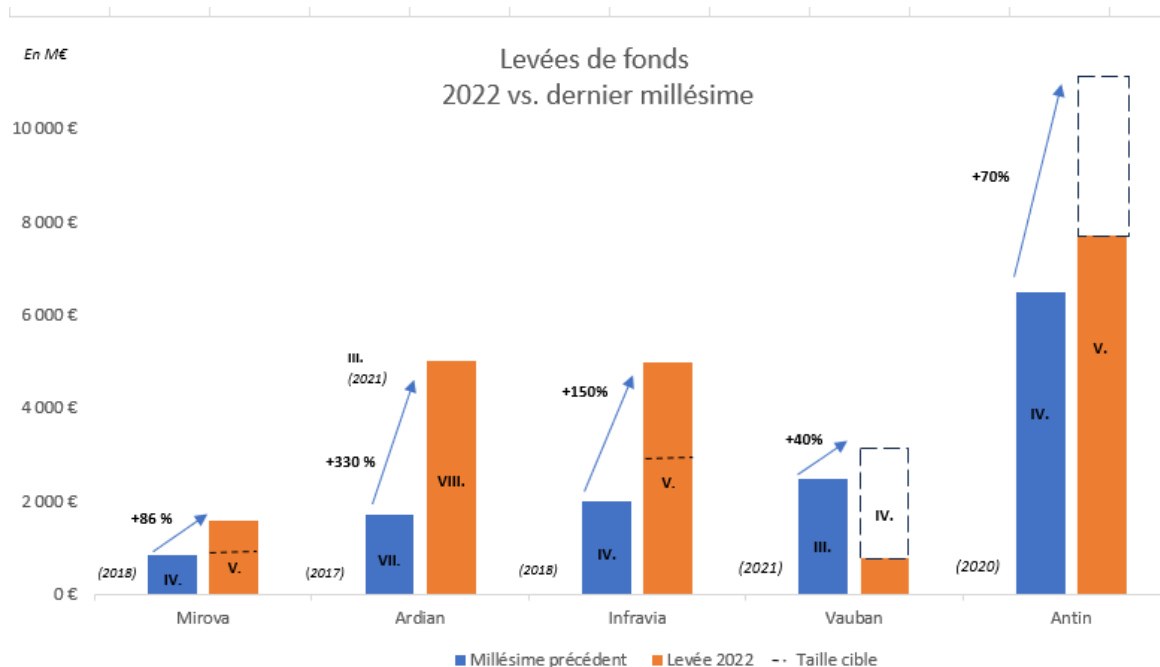
Collecte

France : une collecte concentrée sur quelques acteurs-phares

En 2022, les fonds infras ont maintenu des levées de fonds à un niveau élevé, confirmant l'attractivité de la classe d'actifs. Selon France Invest, les levées de fonds ont été de 16 milliards € en 2022. La légère baisse observée par rapport à 2021 (17,2 milliards €) s'explique principalement par la concentration des levées sur quelques grands acteurs, qui induit une certaine volatilité d'une année à l'autre en fonction du calendrier de levées de fonds des principales sociétés de gestion, qui figurent aujourd'hui parmi les références mondiales de l'investissement dans les infrastructures. Par exemple, Meridiam, qui avait levé 5 milliards d'euros en 2021, notamment pour financer la reprise du Nouveau Suez, n'a pas lancé de nouveau véhicule en 2022. En revanche, l'année a été marquée par des levées de fonds importantes d'Ardian Infrastructures, Infravia et Mirova. Le fonds secondaire d'Ardian ASF VIII Infrastructure a ainsi été closé à 5,25 milliards \$ en avril 2022, triplant de taille par rapport au fonds VII levé en 2017. Ardian Americas Infrastructure V a été closé à 2,1 Mds \$. Infravia a bouclé en mars 2022 le cinquième millésime de son fonds flagship European Fund à 5 Mds€, très au-dessus de son objectif initial de 3 Mds€, et Mirova a closé en juillet son fonds Energy Transition V à 1,6 Mds€ contre une taille cible de 1 Md€. Cube Infrastructures Partners collectait pour sa part 400 M€ en 2022. D'autre part, d'importants fonds sont encore en cours de levée, parmi lesquels Antin Infrastructure Partners V (7,7 Mds€ levés à fin mars 2023 pour un objectif de 10 Mds€ avec un *hard cap* à 12 Mds€ qui en ferait le principal fonds infra en France) et Vauban (taille cible de 3,5 Mds€), sans oublier Marguerite, avec plus de 600 M€ levés à fin 2022.

Ces levées traduisent une augmentation spectaculaire par rapport aux précédents millésimes de ces différents fonds. Antin IV avait ainsi été bouclé à 6,5 Mds€ en 2020, Infravia IV à 2 Mds€ en 2018, Mirova IV à 859M€ en 2018 et Vauban Core Infra à 2,5 Mds€ en 2021. Fortes de leurs performances remarquables et de l'appétit des investisseurs pour les fonds classés « Article 9 », les sociétés de gestion parviennent donc aisément à fidéliser leurs souscripteurs et à en attirer de nouveaux en lançant des véhicules de plus en plus ambitieux.

Le graphique ci-dessous illustre cette montée en puissance des fonds « *flagship* » en comparant la levée en cours d'une sélection de fonds à la collecte du millésime précédent de ces mêmes fonds.



Du côté des souscripteurs (LPs), l'étude de France Invest révèle que les caisses de retraite, fonds de fonds et compagnies d'assurance restent les principaux investisseurs dans la classe d'actifs avec près de 80% des montants levés en 2022, mais la part des fonds souverains a quasiment doublé en 2022 pour s'établir à 11% des fonds levés grâce à une forte hausse des souscriptions (+83% à 1.744M€). Compte tenu du phénomène de réallocation en cours, plusieurs acteurs s'attendent, dans les mois qui viennent, à un recentrage de la base

de LPs sur les investisseurs « naturels » dans la classe d'actifs, c'est-à-dire ceux qui ont des passifs de long-terme comme les caisses de retraites et les compagnies d'assurance.

À noter que les investissements étrangers constituent 80% des capitaux levés par les fonds d'infrastructure français en 2022². Cette part est supérieure à la moyenne 2017-2021, qui n'était que de 69%. Pour entrer plus dans le détail, les financements sont provenus d'Europe pour 37% d'entre eux et de pays hors-Europe pour 43%.

Une hausse de la collecte mondiale principalement portée par les méga-fonds

À l'échelle mondiale, selon les données de Preqin utilisées par Conatus Finance, l'année 2022 a vu les fonds infrastructures réaliser des levées de fonds records, avec un seuil de 139,6 Mds\$³ collectés aux trois premiers trimestres, auxquels se sont ajoutés plus de 40 Mds\$ collectés au dernier trimestre pour dépasser les 180 Mds\$. Autrement dit, à fin septembre 2022, les sommes collectées dépassaient déjà de 8% les montants recensés pour la totalité de l'année 2021. À l'exception de l'année 2020, la collecte des fonds infras a connu une croissance à deux chiffres chaque année depuis 2011, année où la collecte s'élevait à seulement 29,9 Mds\$, cinq fois moins qu'en 2022. Ces chiffres sont d'autant plus spectaculaires que le nombre de fonds est à peu près le même qu'en 2021 (70 en 2021 contre 65 en 2011, après un pic de 155 fonds atteint en 2019).

Comme pour la France, on constate donc une forte concentration des levées de fonds sur quelques méga-fonds : quatre d'entre eux ont récolté plus de 10 milliards \$ (KKR, Brookfield, ISQ, Stonepeak) et trois autres entre 5 et 10 milliards \$, dont les Français Ardian (ASF VIII) et Infravia (European Fund V). On en déduit naturellement un renforcement des tickets, et une taille moyenne des fonds plus conséquente. Les gros fonds lèvent des millésimes en forte augmentation, bien au-delà de leur *hard cap*.

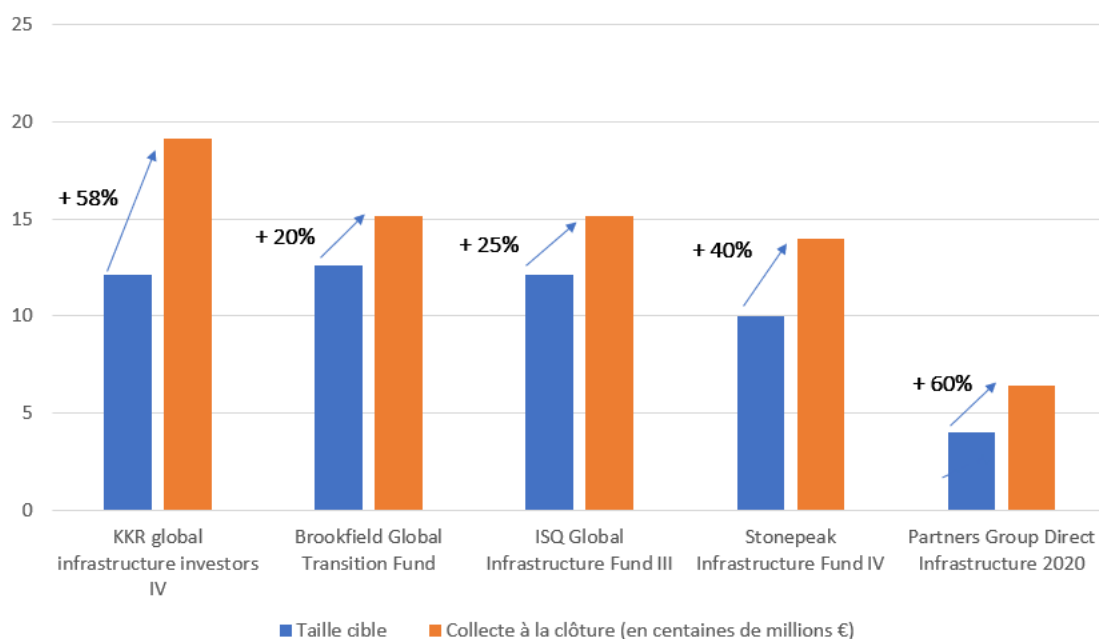
La thématique de la transition énergétique a drainé 27,8 milliards € de capitaux à l'échelle mondiale, collectés par 8 fonds, soit une progression de 85% par rapport à 2021. Cependant, une large part de ce montant est imputable à une levée menée par Brookfield à hauteur de 15 milliards \$, tandis que 13 autres fonds poursuivaient leur collecte en 2022 pour des montants plus restreints, inférieurs au milliard d'euros.

Le graphique ci-dessous reprend les principales levées de fonds en 2022, en comparant la levée effectivement réalisée au closing aux objectifs de collecte initiaux. Parmi elles, les plus grands noms du secteur : KKR clôt à 17 milliards \$ via son fonds KKR Global Infrastructure Investors IV, Brookfield lève 15 milliards \$ pour Brookfield Global Transition, de même qu'ISQ pour ISQ Global Infrastructure Fund III. Suivent les fonds Stonepeak Infrastructure Fund IV avec 14 milliards \$ de collecte et Partners Group Direct Infrastructure qui se porte à 6,4 milliards \$. Ardian (ASF VIII Infrastructure), InfraVia (InfraVia European Fund V) et Macquarie (Macquarie Asia Infrastructure Fund III) complètent le tableau et gravitent autour des 5 milliards. Mais les fonds plus modestes ont, eux aussi, dépassé leur taille cible.

² Etude France Invest & Grant Thornton – « *Activité des acteurs français du capital-investissement* » – Mars 2023

³ Etude Conatus Finance – « *Les Infrastructures non cotées - Collecte record dans un contexte global délicat, poursuite des mégatendances (digitalisation et transition énergétique), léger retour vers le Core* » - Octobre 2022

5 plus grosses levées de fonds mondiales dans les infrastructures - septembre 2022



L'étude Conatus souligne également l'attractivité relative de la classe d'actifs « infras » par rapport aux autres stratégies dans le non-coté, qui accusent toutes une baisse de la collecte. À fin septembre 2022, les infrastructures représentaient ainsi 14% des fonds collectés dans les stratégies non-cotées, contre 9% en 2021, et dépassaient pour la première fois l'immobilier. Les effets de la hausse des taux sont particulièrement prononcés dans le Private Equity (-36% à fin septembre 2022 vs. FY 2021) et l'immobilier (-51%). Dans l'attente d'une stabilisation, voire d'une décrue des taux d'intérêt, les fonds infra apparaissent relativement épargnés par la désaffection des investisseurs pour le non-coté.

Stratégies

Les actifs « Core + » et « Value Added » restent au cœur des levées

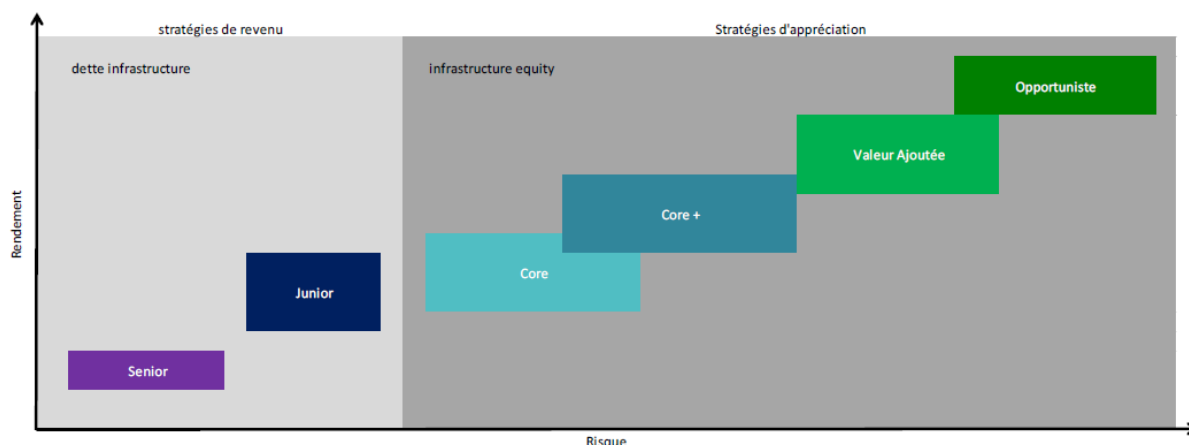
À l'échelle mondiale, les stratégies « Core + » et « Value Added » ont dominé la collecte au cours de l'année 2022, avec pas moins de 19 fonds sur ce segment clos à la fin de l'année pour une valeur totale de 87,2 milliards €. Ce qui représente 60% de la totalité des capitaux obtenus. Sans compter que 3 fonds n'avaient pas encore finalisées leurs levées, pour un objectif agrégé supplémentaire de plus de 20 milliards €. Cette tendance s'observe également en France. On évoquera ainsi les fonds Vauban Core Infra IV, Ardian Americas Infrastructure Fund V, Antin Infrastructure Partners V, positionnés sur du « Core + » et du « Value Add ».

Recentrage progressif sur les stratégies « Core »

Autre tendance marquante en 2022, on observe un certain recentrage sur les stratégies « Core ». Les années récentes ont été marquées par un certain brouillage des frontières entre le Private Equity et l'investissement dans les infrastructures. L'acquisition du nouveau Suez par Meridiam, la Caisse des Dépôts et GIP en janvier 2022, peut être lue comme un investissement de Private Equity à dominante infra. De la même façon, les investissements dans certaines infrastructures sociales (crèches, EHPAD...) ou dans des actifs comme des campings, traduisaient un certain « overlap » entre les stratégies des fonds infrastructures et celles des fonds « classiques » de Private Equity. La recherche de TRI plus élevés, l'appétit des investisseurs et l'abondance du crédit ont poussé les fonds infras vers les frontières de leur champ d'intervention naturel.

A contrario, le contexte actuel est plus favorable aux fonds spécialisés dans les stratégies « Core », qui se traduisent par des horizons d'investissement à très long-terme dans des actifs à risque nul ou très faible, mais, logiquement, avec des ambitions plus limitées en termes de TRI. On relève à cet égard la constance d'un Vauban, dont le fonds flagship Core Infrastructure présente des caractéristiques très similaires d'un millésime

à l'autre. Dans le portefeuille des « allocators », la classe d'actifs infrastructure retrouve ainsi pleinement son rôle de placement intermédiaire entre dette et equity, comme illustré par le graphique ci-dessous⁴.



De nombreuses sociétés de gestion ont également lancé des stratégies plus axées « Core » il y a peu : EQT, Blackrock, Macquarie, Brookfield, etc., le plus souvent par le biais de fonds *evergreen*. Les objectifs de levées sur ce segment se sont élevés à 58 Mds€, répartis entre 25 fonds, ce qui représente 1/3 des valeurs prospectées contre 20% en 2021. Les fonds orientés « Core » ont certes peu levé en 2022, six fonds seulement, et pour des valeurs cumulées inférieures à 10 Mds€. Ces faibles propensions sont cependant propres à la classe d'actifs, qui implique des fonds de plus petite taille. Qui plus est, de nouveaux véhicules ont été mis sur le marché au cours de cette année. Leurs objectifs de collecte se sont annoncés plus ambitieux que d'ordinaire, et révèlent un repli modéré des stratégies sur le « Core » et le « Super Core ». Citons à cet effet : Macquarie European 7 et ses 6 Mds € déjà levés en 2022, Blackrock Evergreen et EQT Super Core qui ciblent 5 Mds€, etc. Sans oublier les fonds *evergreen*, dont le positionnement est pour la plupart « Core » mais qui sont rarement comptabilisés dans les montants levés à date fixe.

Émergence de nouvelles stratégies

Des gérants déjà bien établis sur la classe d'actifs se prêtent également à de nouvelles approches. Brookfield et Copenhagen Investment Partners, par exemple, ont lancé une nouvelle stratégie fondée sur l'hydrogène propre. Celle-ci a fait des émules, bientôt suivie par Ardian et son fonds Hy24, qui a clôturé sa collecte à 2 Mds€. D'après le dernier rapport de l'Hydrogen Council⁵ (2021), l'hydrogène décarboné représente pas moins de 300 Mds\$, dont 70 Mds\$ d'investissement public. Une profondeur de marché qui laisse envisager le développement de cette filière comme nouvel univers d'investissement, à la racine de stratégies d'infrastructure renouvelées. Dans l'hydrogène, l'année 2022 a par ailleurs été marquée par un investissement de 200M€ de Mirova et Hy24 dans Hy2gen AG, société pionnière dans la production d'hydrogène vert.

Aux confins de la classe d'actifs « pure infra », le lancement par InfraVia d'un fonds dédié aux métaux critiques offre un autre exemple de diversification des stratégies dans des secteurs connexes liés à la transition énergétique. Le fonds vise 2 Mds€ d'encours, dont 500 M€ seront apportés par l'Etat dans le cadre du plan France 2030.

Investissements

Tendances générales

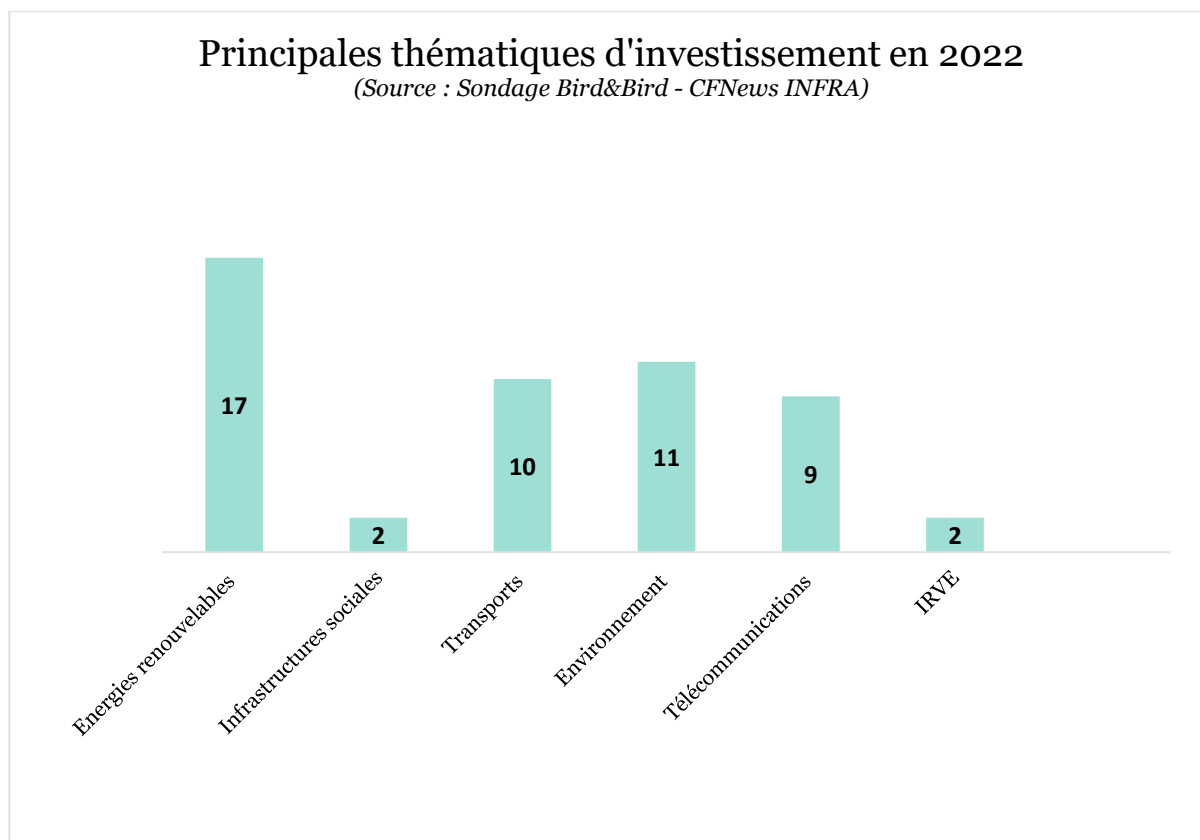
En France, si la collecte a quelque peu diminué, les investissements en infrastructure ont nettement progressé par rapport à 2021. Selon France Invest, les fonds infra ont investi 11,6 Mds€ (+30%) pour accompagner 176 projets (+15%). 26 projets ont été accompagnés à hauteur d'au moins 100 M€, dont 6 au-delà de 500 M€ contre 2 seulement en 2021.

⁴ Source Blackrock, février 2015

⁵ [Les investissements annoncés dans l'hydrogène dépassent 300 milliards de dollars - Transitions & Energies \(transitionsenergies.com\)](https://www.transitionsenergies.com)

Le nombre d'entreprises dans lesquels les fonds ont investi (176, soit +15% par rapport à 2021) a connu une nette progression. Ces fonds ont été principalement alloués à des projets en France (27%) et en Europe (57%).

Secteurs d'investissement



En termes de sous-secteurs d'investissement, la transition écologique et numérique reste le cœur de cible, d'autant plus porteuse qu'elle bénéficie d'un fort soutien public, de la récente loi IRA aux Etats-Unis à l'initiative *Fit for 55* en Europe. D'après France Invest, les fonds d'infrastructures français ont investi 3 914 millions € dans les énergies renouvelables, en France et à l'international, en hausse de 79% par rapport à 2021. Ardian a d'ailleurs lancé son tout premier fonds *evergreen* dans cet univers d'investissement : Ardian Clean Energy Evergreen, avec un objectif de 1 milliard €. Les énergies décarbonées drainent une part croissante des investissements, tandis que le financement de projets dans les énergies fossiles devient plus difficile (en equity comme en dette, avec le retrait progressif des grands établissements financiers). Les investissements les plus notables de l'année ont été le rachat à Casino de 75% de GreenYellow par Ardian en octobre 2022 (valorisation de 1,4 Md€, soit un multiple d'EBITDA de 17,5x) et la cession de Reden Solar par Eurazeo et InfraVia à Macquarie en mars 2022, pour une valeur d'entreprise de 2,5 Md€ (18x l'EBITDA).

Le sous-secteur englobe les infrastructures éoliennes et solaires, mais aussi le stockage énergétique, les véhicules électriques et les *smart cities*, ainsi que l'hydrogène, en passe d'émerger comme segment à part via les fonds HY24 (Ardian), pleinement dédié à cette ressource, et Mirova Energy Transition 5, qui a investi 200 M€ dans Hy2gen AG, producteur d'hydrogène vert. Les énergies renouvelables représentaient ainsi 61% des projets financés dans le monde par les fonds d'infrastructure en 2022 et 71% des projets d'infrastructures en France.

Les *data centers* continuent eux aussi de susciter l'intérêt des investisseurs. C'est surtout le cas aux Etats-Unis, mais l'Europe présente de plus en plus de capacités de stockage. Le marché mondial de ces installations devrait doubler entre 2021 et 2028, passant de 206,2 Mds\$ à 404,9 Mds\$. Les investissements français dans les réseaux de télécommunications ont augmenté de 75% entre 2021 et 2022 pour atteindre les 3,7 Mds€, deuxième secteur le plus dynamique derrière les énergies renouvelables. Les infrastructures digitales bénéficient qui plus est d'incitations publiques comme le programme *Connecting Europe Facility* et ses

33,7 Mds\$ à destination des infrastructures numériques, entre 2021 et 2027. Un milliard de cette enveloppe est d'ailleurs consacré au développement de la fibre et de la 5G.

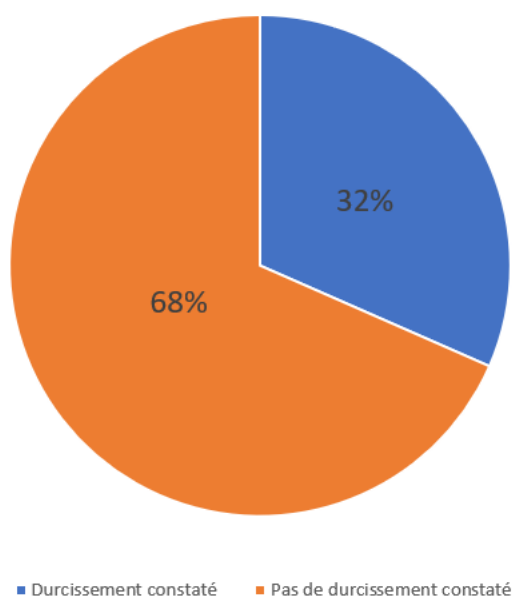
En termes de valorisation, les multiples restent élevés, quoique légèrement en baisse. Les actifs recherchés, comme les data centers ou les tours télécoms, s'échangent encore de 20x à 25x l'EBITDA, tandis que les énergies renouvelables se situent autour de 20x, selon Conatus Finance. Ici aussi, l'effet de la hausse des taux d'intérêt joue un rôle certain, puisque les investisseurs recherchent un rendement légèrement supérieur au taux sans risque, ce qui conduit mécaniquement les fonds à faire preuve d'une certaine discipline dans leur politique d'investissement.

Performance

Un secteur performant malgré un contexte économique perturbé

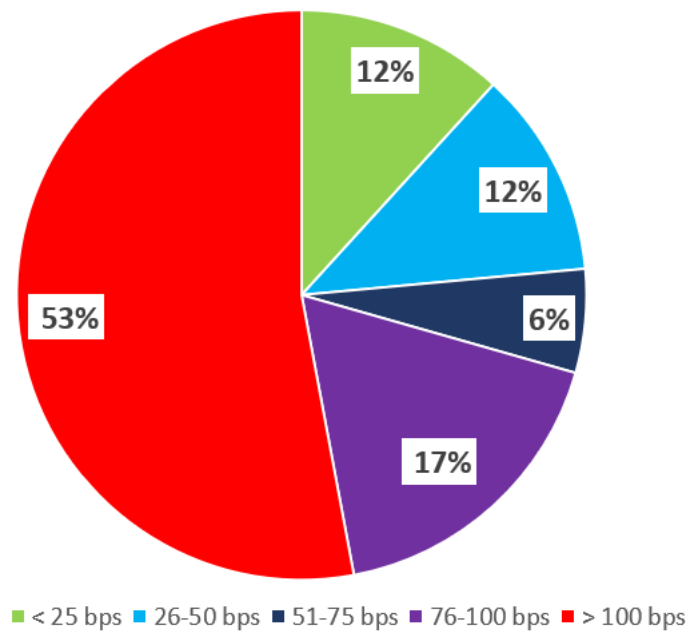
La résurgence de l'inflation a dopé les performances des actifs en portefeuille, dans la mesure où les coûts sont principalement fixes (charges d'intérêt sur une dette à taux fixes), tandis que les revenus suivent plus ou moins la hausse des prix. Les fonds déjà déployés devraient donc générer en moyenne une surperformance notable par rapport aux objectifs de TRI initialement visés. Qui plus est, la hausse des taux n'a pas majoritairement occasionné de durcissement de l'emprunt, les créanciers n'exigeant pas, pour la plupart, de *covenants* bancaires supplémentaires aux conditions habituelles.

Durcissement des covenants exigés par les créanciers



La hausse des taux n'a pas été homothétique sur l'ensemble de la courbe, avec une hausse des taux longs plus contenue que celle des taux courts. Les maturités les plus affectées par la hausse ont été celles de 1 à 3 ans et de 3 à 5 ans, qui ont connu une hausse d'environ 300 bps en € (400 bps en \$).

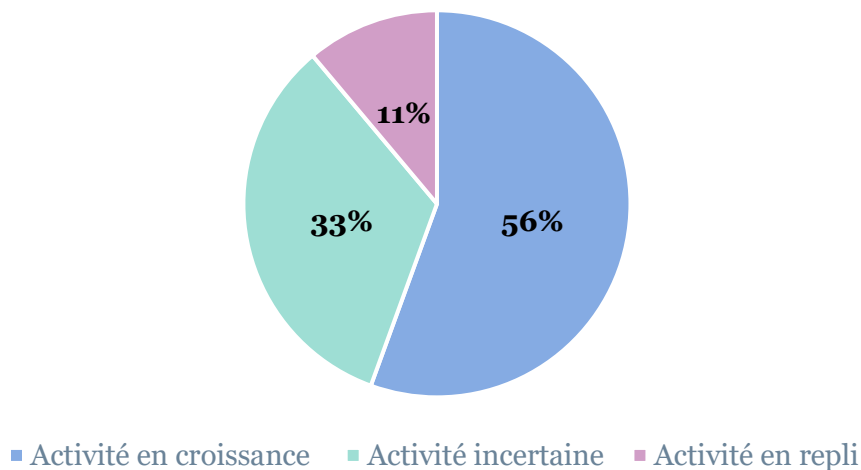
Augmentation moyenne du spread



Perspectives

Les tendances observées et les perspectives pour 2023

(Source : Sondage Bird&Bird - CFNews INFRA)



Le ralentissement de la collecte observé depuis le deuxième semestre 2022 s'est poursuivi au S1 2023, même s'il reste relativement contenu par rapport aux autres classes d'actifs non-cotés. Les besoins d'investissement, la nécessité de « verdir » les portefeuilles des gérants et le profil de risque attractif des infras demeurent de puissants moteurs à moyen-terme. En outre, la classe d'actifs infras apparaît relativement immunisée contre l'inflation, même si cette hypothèse reste à tester (notamment dans le cadre des PPP et des actifs régulés, dont les revenus sont en principe indexés, mais qui peuvent aussi être soumis à des décisions discrétionnaires des pouvoirs publics ou à une tentative d'amender les contrats, comme le débat actuel sur les concessions d'autoroutes en témoigne).

Après un pic de valorisation à 25x l'EBITDA dans les EnR, on constate aujourd'hui un retour à des valorisations plus compatibles avec l'exigence de rendement des investisseurs. Les dernières transactions dans le secteur (acquisitions de Reden Solar par Macquarie, de Photosol par Rubis...), même si les montants des transactions

ne sont pas toujours publics, suggèrent des multiples de 17/18x l'EBITDA, ce qui permet de maintenir une marge raisonnable par rapport au coût actuel de la dette, et de continuer à orienter l'investissement vers ce secteur crucial pour relever le défi du réchauffement climatique. Un assainissement du marché pourrait donc conduire à des moins-values sur quelques investissements historiques dans les prochains semestres.

En 2023, plusieurs opérations notables sont à souligner, témoignant de la vitalité du secteur. Aux côtés de la Caisse des Dépôts, Vauban Infrastructures Partners a ainsi fait l'acquisition de Coriance, un des leaders français des réseaux de chaleur. L'opération a pesé pas moins d'1,6 milliard €. Ce pour s'inscrire un peu plus dans la mégatendance que représente la transition énergétique et plus spécifiquement la décarbonation, pour laquelle ce secteur s'avère crucial. Antin Infrastructure Partners œuvre de même à la consolidation par le rachat de la société espagnole Opdenenergy. Ce producteur et fournisseur d'énergies renouvelables coté (solaire, éolien, stockage) a ainsi rejoint son giron pour une opération à 866 millions €, avec une prime de 46% par rapport au dernier cours enregistré. Il s'agit du deuxième investissement réalisé par le fonds flagship V d'Antin, après l'acquisition de l'allemand Blue Elephant Energy en 2022. En France, le marché s'attend également à une opération majeure au deuxième semestre, avec le processus de cession d'Akuo Energy à un fonds infra français ou international.

Enfin, le lancement d'un nouveau fonds dédié aux métaux rares jugés « critiques » pour la bonne conduite de la transition énergétique a été confié à Infravia, sous l'impulsion du gouvernement, qui apportera 500 millions € soit un quart de sa taille cible à horizon 2025. Ce sous-segment est porté par le plan France 2030, dans le cadre duquel sont prévus des investissements publics d'ampleur⁶. Ce fonds investira dans l'extraction, la transformation et le recyclage de ces composants stratégiques. Il marque ainsi la consolidation d'un univers d'investissements relativement nouveau, qui se renforce d'un nouvel acteur de premier plan dans une perspective plus large de ré-industrialisation des territoires, et de regain de souveraineté dans un environnement géopolitique de plus en plus menaçant.

Au total, des lignes de force favorables se dessinent pour les infrastructures, sur leurs mérites propres qui en font une classe d'actifs utile, résiliente et performante. À ce statut singulier s'ajoutent des vents porteurs, comme le phénomène de réallocation des fonds, et l'arrivée progressive de nouveaux investisseurs à travers les réseaux de retail, notamment dans les portefeuilles d'assurance-vie des particuliers.

La capacité des actifs en portefeuille à performer quels que soient les niveaux d'inflation et de taux d'intérêt constituera, pour les semestres à venir, un véritable *stress test* pour le regard que portent les investisseurs sur le secteur. La sécurité juridique et le respect de l'Etat de droit restent centraux dans les décisions d'investissement, et plus particulièrement dans les secteurs régulés. Aussi, l'attractivité de la classe d'actifs, condition nécessaire pour financer les besoins d'investissement considérables dans la transition énergétique et la transition numérique, dépendra largement de la stabilité du cadre contractuel et réglementaire.

⁶ <https://www.economie.gouv.fr/france-2030#>

Thank you

twobirds.com

Abu Dhabi • Amsterdam • Beijing • Bratislava • Brussels • Budapest • Casablanca • Copenhagen • Dubai
• Dublin • Dusseldorf • Frankfurt • The Hague • Hamburg • Helsinki • Hong Kong • London
• Luxembourg • Lyon • Madrid • Milan • Munich • Paris • Prague • Rome • San Francisco • Shanghai
• Singapore • Stockholm • Sydney • Warsaw

The information given in this document concerning technical legal or professional subject matter is for guidance only and does not constitute legal or professional advice. Always consult a suitably qualified lawyer on any specific legal problem or matter. Bird & Bird assumes no responsibility for such information contained in this document and disclaims all liability in respect of such information.

This document is confidential. Bird & Bird is, unless otherwise stated, the owner of copyright of this document and its contents. No part of this document may be published, distributed, extracted, re-utilised, or reproduced in any material form.

Bird & Bird is an international legal practice comprising Bird & Bird LLP and its affiliated and associated businesses.

Bird & Bird LLP is a limited liability partnership, registered in England and Wales with registered number OC340318 and is authorised and regulated by the Solicitors Regulation Authority (SRA) with SRA ID497264. Its registered office and principal place of business is at 12 New Fetter Lane, London EC4A 1JP. A list of members of Bird & Bird LLP and of any non-members who are designated as partners, and of their respective professional qualifications, is open to inspection at that address.