

Le **Magazine** des

AFFAIRES

Pour une meilleure information des professionnels

LA FISCALITÉ AU COEUR DE LA REPRISE ECONOMIQUE

En partenariat avec 

- L'immobilier en quête de sens fiscal
- Pilier 1 et Pilier 2 : où en est-on ?
- La TVA au soutien de la reprise

QUELLE **ECONOMIE ?**
POUR DEMAIN



L'IMPOT
AU SERVICE DE LA RELANCE

LES 100 GPS QUI COMPTENT EN

INFRASTRUCTURE

Tendance

Le M&A mondial accuse sa plus forte baisse depuis 2016

Les rencontres d'experts

L'infrastructure à l'épreuve des nouvelles crises

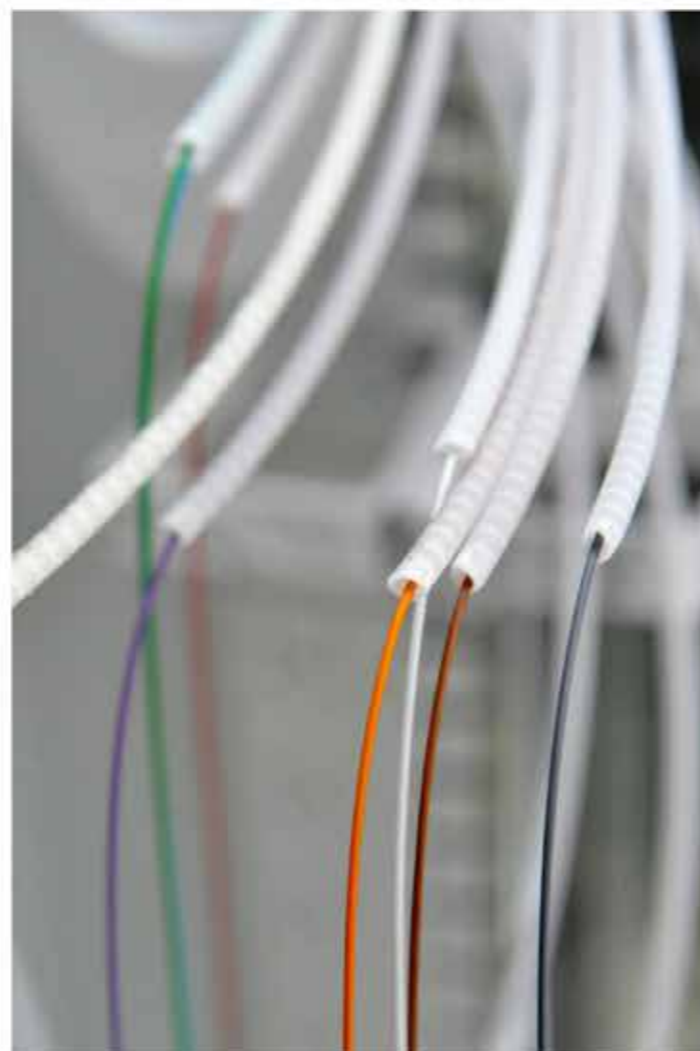
Analyse sectorielle

Aider le secteur aérien à prendre la voie de la neutralité carbone



Combining Regular Yield and Capital Appreciation

Our team of **investment professionals** from the infrastructure industry boasts a strong operational background. We deliver investors unique access to the continental **European infrastructure mid-market** through proprietary transactions, with a **“buy-grow-and-hold” strategy**.



www.cubeinfrastructure.com

Cube Infrastructure Managers
41, Avenue de la liberté, L-1931 Luxembourg



Le Magazine des
AFFAIRES
Pour une meilleure information des professionnels

Coordonnées du Magazine des Affaires

Info Eco SAS

Siège social :
8 rue Louis Philippe
92200 Neuilly-sur-Seine
TEL : 01 47 22 63 13
<http://www.magazinedesaffaires.com>

Dépôt légal à la parution
N° de commission paritaire :
0922 T 86585
ISSN : 1770-4103

Directeur de publication
Olivier Bénureau

Impression :
Imprimerie Jouve
733, rue St Léonard
53100 Mayenne

Directeur de la Rédaction :
Olivier Bénureau
(ob@magazinedesaffaires.com)

Maquettiste, Infographiste :
Maroua, Nadine Chebli
(m.delenemirouze@magazinedesaffaires.com)

Aide-toi et le ciel t'aidera



Alors que les nuages s'accumulent sur notre économie depuis deux ans, la volonté de s'en sortir et poursuivre sa croissance coûte que coûte doit être encore plus forte pour ne pas perdre pied. Alors oui, depuis le premier trimestre 2020, notre économie est plombée sporadiquement par les pandémies, par des chaînes d'approvisionnement rompues ou désorganisées, une inflation galopante des matières premières, des pénuries d'énergies fossiles, une difficulté accrue pour trouver des ressources...et nous pourrions enrichir cette liste facilement de quelques lignes. Avec le recul, tout cela fait beaucoup. Mais de façon incroyable notre économie tient malgré tout. Les entreprises et leurs dirigeants s'adaptent toujours plus rapidement, les salariés jouent le jeu du télétravail quand c'est nécessaire, les actionnaires financiers n'ont jamais été aussi présents et sollicités pour accompagner les transformations et la décarbonisation de nos entreprises. Enfin l'Etat, il faut le reconnaître, a joué, jusqu'ici également son rôle d'amortisseur des chocs.

Le monde change et clairement les infrastructures et les ENR vont être moteurs de la reprise en France en Europe et dans le monde pour ces trente prochaines années tellement les besoins sont énormes. On parle de milliers de milliards d'euros mais il faudra aussi des talents et un cadre favorable. Comme aime à le rappeler l'économiste Marc Touati, les crises sont toujours des phases d'opportunités et devraient permettre l'émergence de nouvelles activités et nouveaux champions. Déjà de nombreuses entreprises françaises figurent parmi les champions mondiaux et une dizaine de fonds de d'infrastructure sont dans le TOP 100 du dernier classement Preqin. La volonté d'accélérer comme jamais dans les ENR est là et les projets ne manquent pas. Pour réussir à accélérer les chantiers et décarboner pour se rapprocher de la neutralité carbone, la fiscalité jouera un rôle majeur. C'est pour cela que nous avons choisi d'y consacrer un dossier spécial avec notre partenaire Arsène dans ce numéro.

Olivier Bénureau
Directeur de la rédaction

TARIFS D'ABONNEMENTS 2022 (TVA à 2,1%)

→ **Abonnement Premium** : 10 numéros dont les guides du CAC 40, SBF 120, ETI et accès à notre base documentaire et aux derniers numéros du MdA à travers un code d'accès personnalisé :
Tarif : 1200 € HT soit 1225,2 € TTC (TVA = 2,1%).

→ **Abonnement Entreprise** (5 abonnements) : 10 numéros dont les guides du CAC 40, SBF 120, ETI et accès à notre base documentaire et les derniers numéros du MdA à travers des codes d'accès personnalisés :
Cet abonnement permet également de publier des articles dans le Magazine des Affaires tout au long de l'année:
Tarif : 2000 € HT soit 2042 € TTC (TVA = 2,1%).

Payer par virement ou chèque à l'ordre de : Info Éco SAS - 8 rue Louis Philippe 92200 Neuilly-sur-Seine

SOMMAIRE

Economie/ Infrastructure

MDA N° 176 – Octobre 2022

ACTUALITÉS

P6. Le M&A mondial accuse sa plus forte baisse depuis 2016

■ Economie

P8. L'envolée du \$, simple reflet des écarts de taux ou redoutable arme stratégique américaine ?

P14. Macroéconomie et marchés : entre résilience et dislocation

■ Tendances

P18. De la Chine à l'Europe, les taxonomies renforcent la transparence des marchés financiers

■ Capital privé

P24. Cube Infrastructure investit dans la fibre en Finlande

P25. Nestlé cède Mousline à un trio d'investisseurs menés par FNB Private Equity

DOSSIER SPÉCIAL

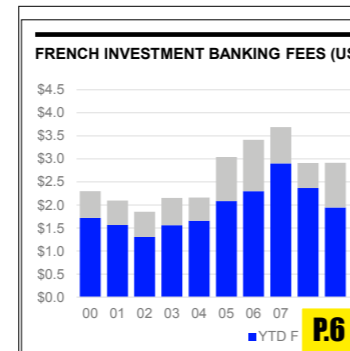
P27. Le Budget vert prévoit une augmentation de 4,5 Md€ des dépenses favorables à l'environnement en 2023

P31. Preqin publie son TOP 100 des GPs en infrastructure

P38. Ardian propose une 3e voie pour aider le secteur aérien à prendre la voie de la neutralité carbone

■ Les rencontres d'experts

P40. L'infrastructure à l'épreuve des nouvelles crises énergétique et géopolitique



DOSSIER SPÉCIAL :

- L'immobilier en quête de sens fiscal
- Pilier 1 et Pilier 2 : où en est-on ?
- La TVA au soutien de la reprise

QUELLE **ECONOMIE ?**
POUR DEMAIN



L'IMPOT
AU SERVICE DE LA RELANCE

En partenariat avec **ARSENE**

P.54

LE M&A MONDIAL ACCUSE sa plus forte baisse depuis 2016

Après quelques années d'euphorie, le M&A mondial accuse une forte baisse. A fin septembre, la valeur des fusions-acquisitions s'est inscrite en recul de 34 % par rapport aux neuf premiers mois de 2021, d'après les statistiques publiées par Refinitiv. Elle n'a même pas atteint la ligne de flottaison des 3 000 Md\$ (c'est-à-dire précisément 2 800 Md\$). La période juin - septembre décroche même le triste record d'être le premier trimestre depuis l'ère du confinement de 2020 à avoir abrité moins de 1 000 Md\$ d'opérations.

D'après le bureau d'étude Refinitiv, les fees (commissions liées aux transactions) générés par les banques d'investissement en France au cours des neuf premiers mois de 2022, atteignent 2,5 Md\$, soit une baisse de 18% par rapport à la même période en 2021 et le faible total pour les neuf premiers mois d'une année depuis 2016. La baisse de l'activité a été continue et graduelle si bien qu'au cours du troisième trimestre, elles ne représentaient que 675,1 M\$ de dollars, (-23% par rapport au trimestre précédent et le plus bas depuis sept ans). Si on prend un peu de recul, on doit admettre que les chiffres représentent malgré tout une moisson plus qu'honorable.

En « equity capital market », la baisse est encore plus marquante puisque les « underwriting » sur les marchés des capitaux ont baissé de 48 % par rapport à l'an dernier pour s'établir à 207,4 millions de dollars au troisième trimestre. En debt capital market, la baisse n'est que de 17% à 706,4 millions de dollars. Les prêts syndiqués ont également bien résisté sur la période la baisse n'est que de 14 % pour s'établir à 453,6 millions de dollars.

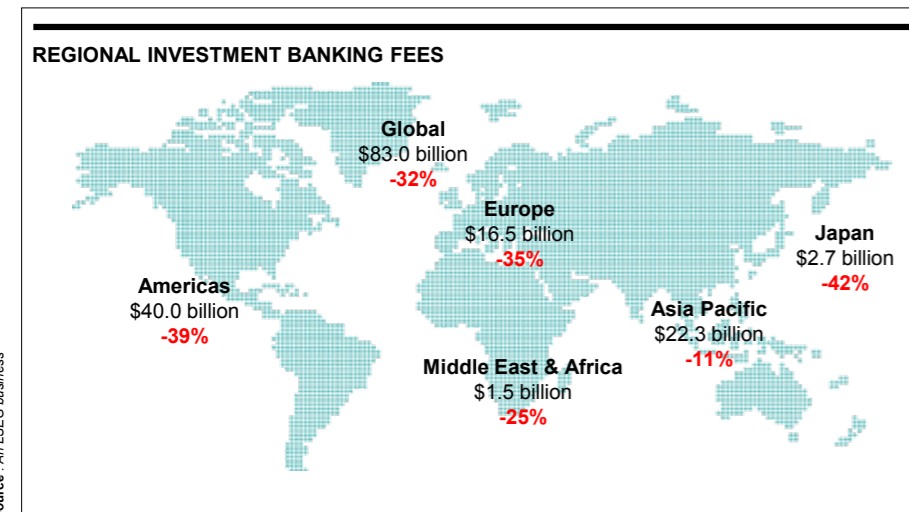
La France, bon élève en Europe

Toujours selon le bureau d'étude, les honoraires de conseil générés par les opérations de fusions et acquisitions réalisées en France ont atteint 1,1

milliard de dollars américains au cours des neuf premiers mois de l'année, en baisse de 11% par rapport à 2021 et le total le plus bas des neuf premiers mois depuis 2020.

Ainsi, la France est ainsi le deuxième pays générateur de « fees » en Europe depuis le début de l'année, après le Royaume-Uni. Les honoraires perçus par les banques d'affaires représentent 15% du total des frais perçus en Europe. Dans le détail, c'est BNP Paribas qui a perçu le plus de commissions en France au cours des neuf premiers mois de 2022, pour un montant estimé à 250,7 millions de dollars. Les fusions et acquisitions comprenant une partie françaises représentaient quelques 140,5 milliards de dollars au cours des neuf premiers mois de 2022, soit 28% de moins que la valeur enregistrée qu'en 2021 à la même période. Le nombre de transactions annoncé n'a toutefois diminué que de 2% par rapport à l'année dernière et a marqué le troisième plus grand nombre de transactions sur les neuf mois depuis 1980.

Malgré la hausse du dollar, les transactions comportant une cible française ont diminué de 33 % par rapport à l'an dernier à la même période pour s'établir à 70,5 milliards de dollars américains, soit le niveau le

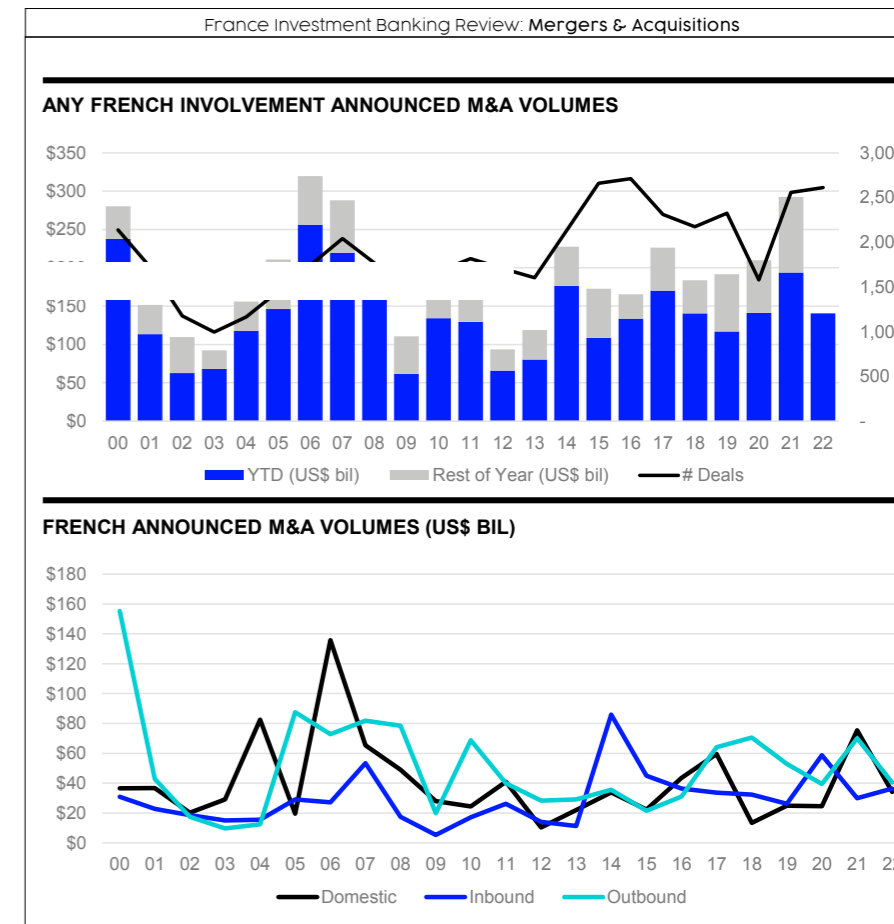
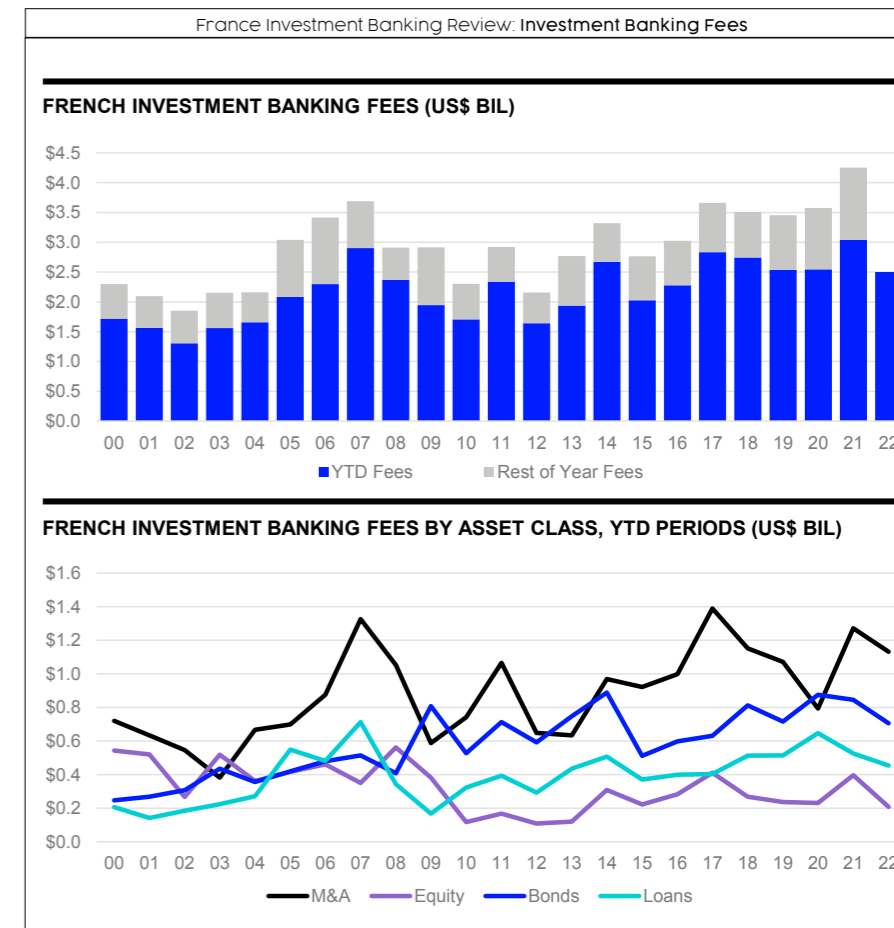


plus faible au cours des trois dernières années. A noter que les transactions nationales ont quand à elle chuté de 55 %. En valeur les transactions entrantes ont augmenté de 22 % pour atteindre 36,4 milliards de dollars américains. En volume, par contre la dynamique est bel et bien là puisque le nombre de transaction est le plus important depuis 1980.

La France est le 7ème pays le plus ciblé en valeur dans le monde cette année, et le quatrième en Europe après le Royaume-Uni, l'Italie et l'Allemagne. Les deals des acquéreurs français à l'étranger ont représenté quand à eux quelques 40,4 milliards de dollars américains, en baisse de 42 % par rapport à la valeur enregistrée au cours de la même période l'an dernier. Bien que le nombre de transactions ait diminué de 8 % par rapport à l'année dernière, il s'agit d'un nombre de transactions élevé. L'Energie et les utilities ont été le secteur le plus porteur en France en valeur. En volume, c'est le secteur des TMT qui est resté sans surprise le plus dynamique.

Le Private Equity, moteur du M&A

Au cours des neuf premiers mois 2022, les fonds de private equity n'ont pas chômé et ont même preuve d'une dynamique jamais vu. Au total ils ont bouclé 663 transactions impliquant une cible française, soit un record depuis la création des données Refinitiv il y a quarante ans. Les transactions ont représenté une valeur combinée de 32,8 milliards de dollars, soit 44 millions de dollars de plus que l'an dernier. ■ O.B



L'ENVOLEE DU \$, SIMPLE REFLET DES ECARTS DE TAUX ou redoutable arme strategique americaine ?

Par **Véronique Riches-Flores**, fondatrice de RichesFlores Research

Le retour de l'inflation s'accompagne d'un regain de désordres monétaires comme il ne s'en était pas produit depuis bien longtemps, notamment illustré par l'envolée du dollar à l'égard de la plupart des autres devises. L'indice ICE, le plus suivi sur les marchés financiers, s'est ainsi apprécié de plus de 22 % au cours de l'année écoulée, retrouvant son plus haut niveau depuis 2002. Une mesure plus large de la FED, qui intègre également les devises émergentes, indique une hausse moitié moindre, néanmoins, suffisante pour que le billet vert trône sur un record absolu depuis 1973.

Ce n'est pas de la bonne santé de l'économie américaine que le dollar tire son avantage. A plus de 1.000 milliards de dollars, son déficit courant n'a jamais été aussi important, en effet. Quant à la croissance économique elle est anémique depuis le début de l'année et plutôt inférieure à celle de nombreux pays concurrents. C'est donc exclusivement de son statut de monnaie refuge et du resserrement tambour battant de la politique monétaire de la FED contre l'inflation que le billet vert tire son succès. De fait, la hausse du dollar ne devrait guère lui déplaire : elle limite l'inflation importée et est censée affaiblir l'économie par les pertes de compétitivité. Il s'agirait donc, en théorie, d'un parfait instrument au service de la lutte contre l'inflation. Malgré tout, l'économie américaine n'est pas particulièrement ouverte à l'exportation. La croissance de ces dernières n'a pas apporté plus de 0,3 point par an à celle du PIB depuis 2000, à comparer à 1,7 points en Allemagne et même 0,7 pt en France. Autant dire que le choc de change n'est guère significatif pour en espérer un effet notable sur l'activité. L'économie américaine étant très dépendante de ses importations de biens, c'est davantage par ses effets sur le prix de ces dernières que l'envolée du dollar

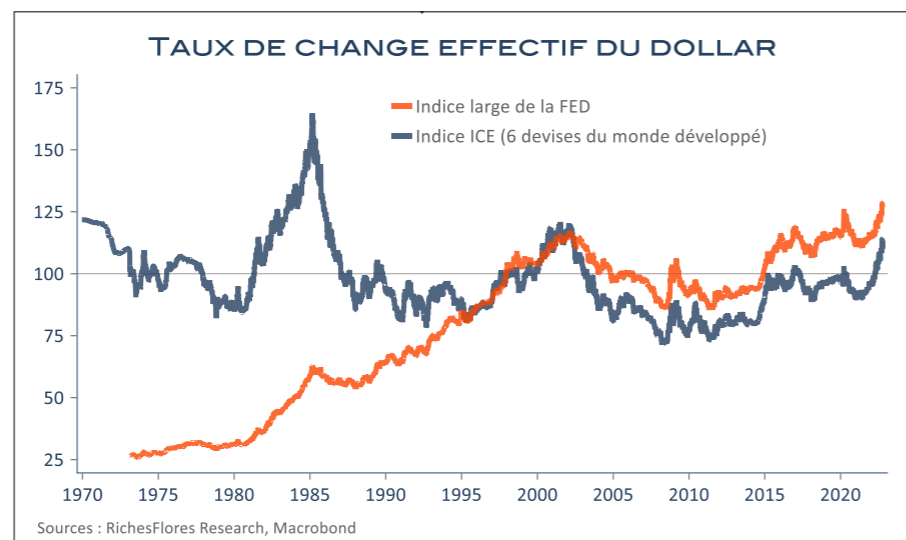
peut avoir un impact apprécié par la FED. Mais, là encore, la conclusion ne coule pas de source. Non seulement, en effet, l'inflation américaine est de plus en plus endogène mais, dès lors que la hausse du dollar revient à exporter l'inflation que l'Amérique réimportera en large partie, l'idée que son impact soit durablement désinflationniste est discutable. L'envolée du dollar a-t-elle donc un quelconque avantage ? Dit autrement, doit-elle être considérée comme une nuisance collatérale malheureuse de la politique monétaire de la FED qui aurait surtout des effets ravageurs sur le reste du monde ou sert-elle d'autres ambitions qui pourraient justifier de l'assimiler à une guerre des changes ? La question, dans

le contexte particulier actuel, se pose indiscutablement.

L'envolée du dollar, a priori, une histoire d'écart de taux

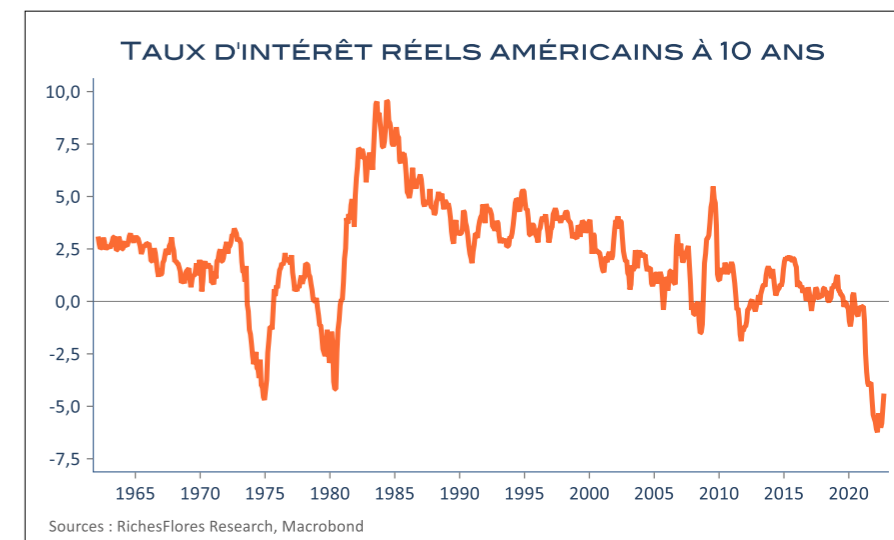
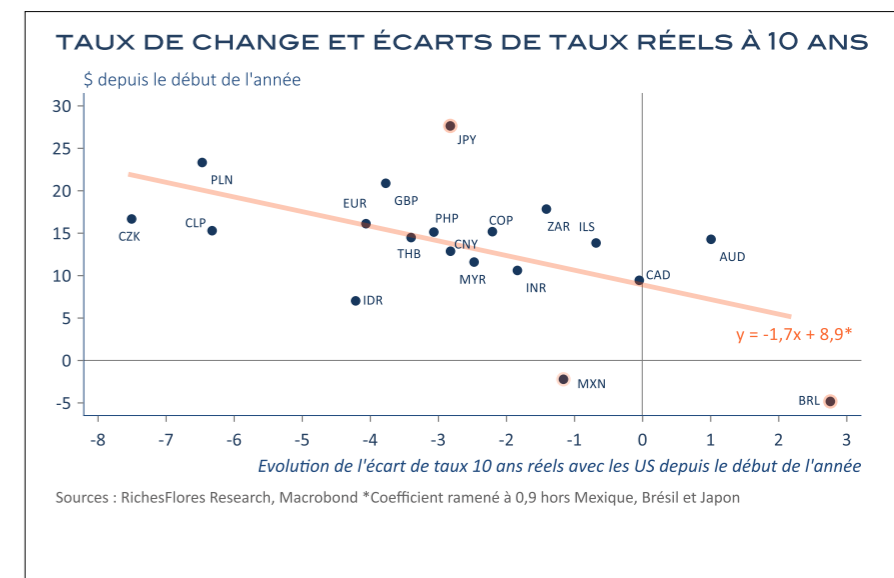
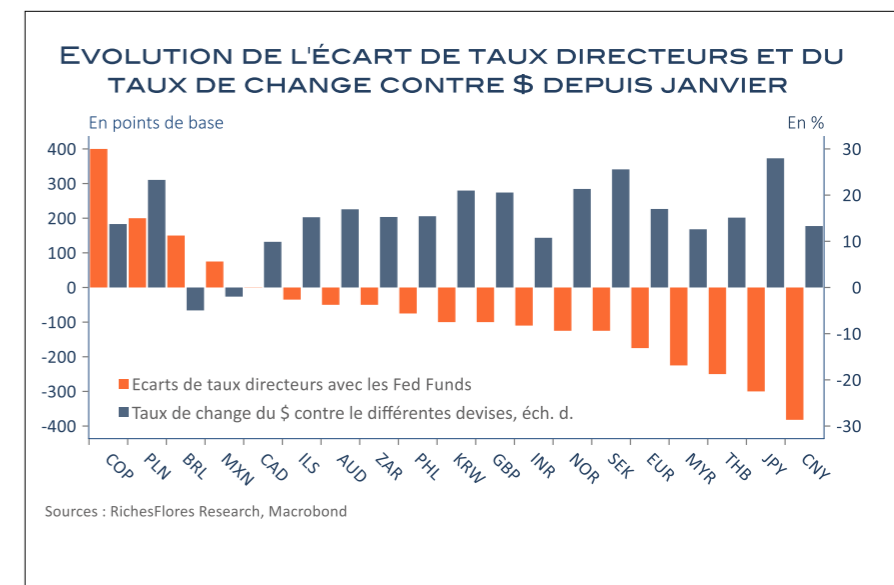
Les explications les plus spontanées et assez largement incontestables à l'envolée du dollar tiennent en deux points essentiels :

- Un statut de monnaie refuge que joue traditionnellement le billet vert et qui a tout loisir de s'exprimer dans un contexte de guerre aux portes de l'Europe, d'instabilité mondiale et de risques économiques croissants. Une politique monétaire américaine résolument en avance sur la plupart des autres banques centrales dans la lutte contre l'inflation qui a notamment



valu un net écartement des taux d'intérêt américains vis-à-vis du reste du monde. Quelle est la responsabilité de chacune de ces deux explications est incertain. Tout juste peut-on constater la réaction immédiate à la hausse du dollar à l'annonce de l'invasion de l'Ukraine par la Russie fin février. La deuxième explication est plus clairement observable, quand bien même imparfaite. Si les évolutions des devises face au dollar ne respectent pas rigoureusement la hiérarchie du creusement des écarts de taux directeurs avec les Etats-Unis, au moins donnent-elles des résultats cohérents depuis le début de l'année : le dollar s'est en effet systématiquement apprécié lorsque les écarts de taux lui ont été favorables et vice-versa.

La réalité des marchés des changes est naturellement plus complexe et on l'approche plus efficacement en comparant l'évolution des taux de changes à celle des écarts de rémunération réelle des devises plutôt qu'à celle des seuls taux d'intérêt directeurs des banques centrales. Il ressort du panel des principales devises ici passé en revue une relation assez stable, en effet, entre ces deux variables, au-delà de quelques dispersions (en Amérique latine où les banques centrales du Mexique et du Brésil ont plutôt été à l'avant-garde de la lutte contre l'inflation ou, à l'inverse, au Japon). Ainsi, en moyenne depuis le début de l'année, le creusement d'un point des écarts de taux réels à 10 ans avec les Etats-Unis aurait expliqué une dépréciation de 1,7 % du taux de change du pays considéré par rapport au billet vert, un résultat ramené aux environs de 1 % en excluant le Brésil, Mexique et le Japon. On comprend mieux la déferlante des devises face à la monnaie américaine, reflet d'une exigence extrême des marchés dans un contexte d'inflation, ou chaque écart d'un point de taux réel est effectivement sanctionné, au minimum, par une



baisse à peu près d'autant de la devise. Dans un tel contexte, de deux choses l'une :

- Soit les taux réels américains se stabilisent à leur bas niveau actuel et l'appréciation du dollar pourra être stoppée, voire s'inverser en cas de remontée progressive des taux réels dans le reste du monde. Soit, les taux réels américains remontent, jusqu'à revenir en territoire positif comme le souhaite la FED et comme l'envisage notre scénario, aussi parce que l'inflation américaine reflue, et tout pays en retard sur ce processus payera une facture proportionnelle, à savoir une baisse d'autant, voire davantage, de son taux de change. Autant dire, qu'à écouter le président de la FED, les risques de perturbations durables sur les marchés des changes, sont particulièrement élevés au moment où les écarts de taux d'intérêt réels sont de plus en plus conditionnés par ceux d'une inflation, elle-même, tributaire de développements énergétiques très différents entre les Etats-Unis et le reste du monde, l'Europe en tout premier lieu.

À qui profite le crime ?

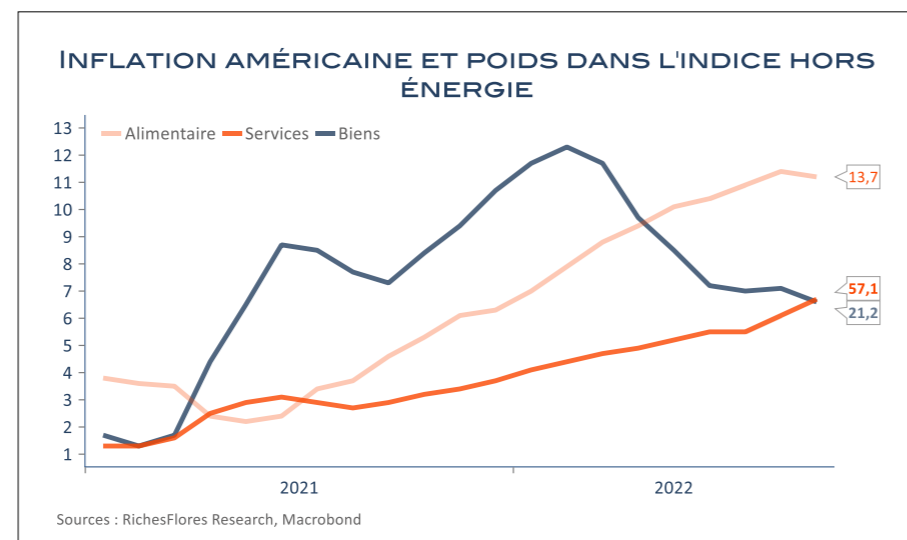
Des mouvements des devises sortent des gagnants et des perdants. Ces dernières décennies, les gagnants étaient d'abord ceux dont la monnaie se dépréciait, qui profitaient ainsi d'un avantage permis par des exportations moins chères pour affronter un monde de plus en plus ouvert et compétitif. Avec le retour de l'inflation, l'appréciation de la monnaie a pour avantage de préserver de la hausse des prix des produits importés tandis que les dépréciations deviennent ravageuses par leur impact redoublé sur l'inflation. Il s'agit d'un changement majeur de paradigme par rapport aux trente dernières années de désinflation et d'ouverture des frontières dont on devine qu'il pourrait en découler une guerre des monnaies en vue principalement de rechercher une monnaie forte pour

se prémunir de l'inflation. Où en sommes-nous aujourd'hui ? Pour l'heure, les conséquences de la hausse du dollar sont assez contrastées du côté américain. On ne retrouve qu'une partie de son impact sur l'évolution des prix des importations américaines hors pétrole qui, au vu de la relation passée, auraient dû refluer depuis le deuxième trimestre par rapport à l'an dernier. Pénuries et tensions sur les chaînes de production expliquent vraisemblablement une partie de cette inertie des prix d'importation tandis que le rattrapage post-Covid a probablement, aussi, distendu la relation habituelle, de sorte que la hausse des prix, bien qu'en ralentissement notable, reste considérablement plus élevée que suggéré, toute chose égale par ailleurs, par l'évolution du taux de change du dollar. Les effets de l'appréciation ne sont toutefois pas nuls et, sans doute, au moins en partie avec l'effritement de la demande, à l'origine de l'atténuation de tensions inflationnistes observées sur les prix des biens, notamment dans les données du mois de septembre publiées cette semaine. Les effets de l'appréciation du dollar sur l'inflation américaine n'en restent pas moins très limités. Avec 20 % de l'indice des prix à la consommation, l'influence des seuls biens sur l'inflation totale est réduite relativement à celle des services (57 % de l'indice), voire de

l'alimentaire dont les prix flambent à un rythme de quasiment 14 % l'an.

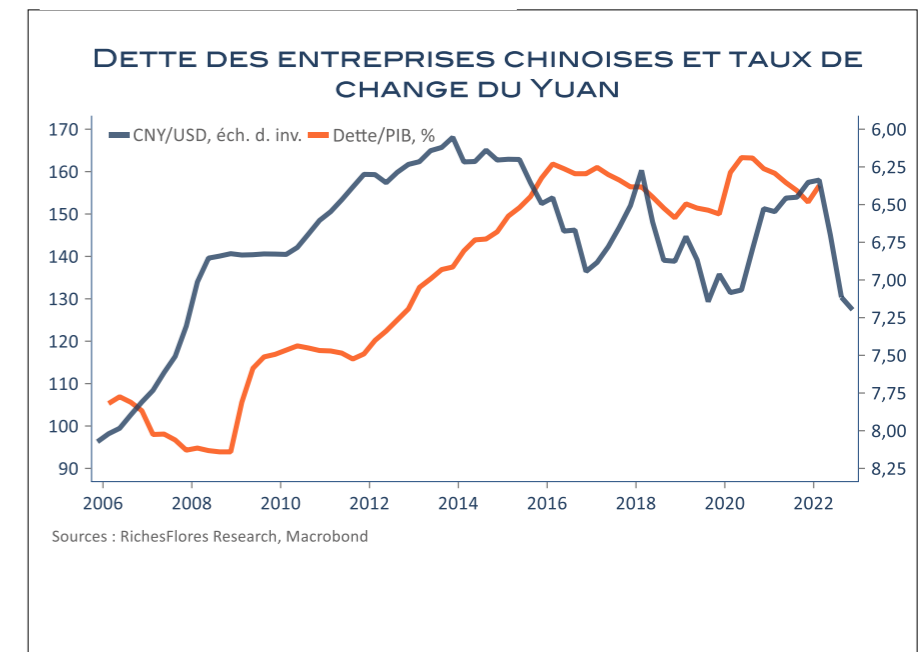
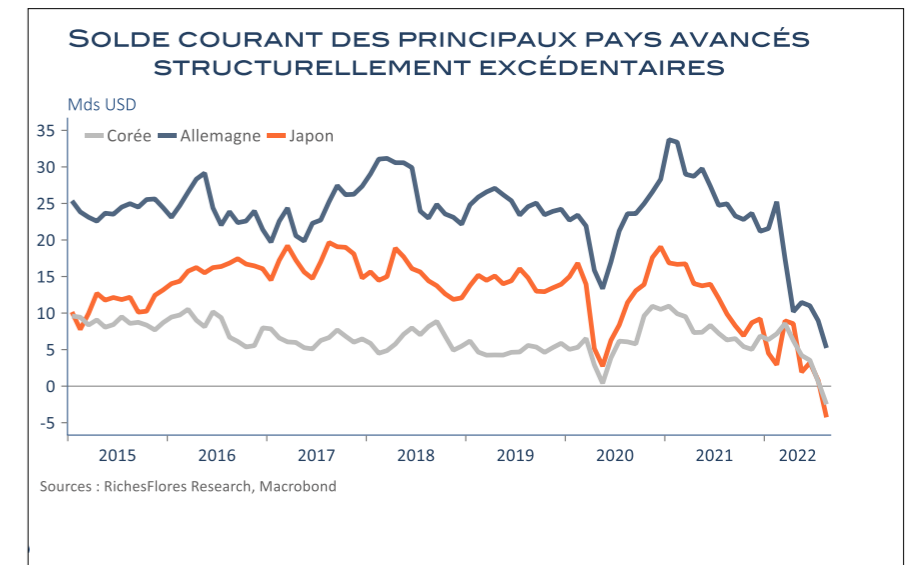
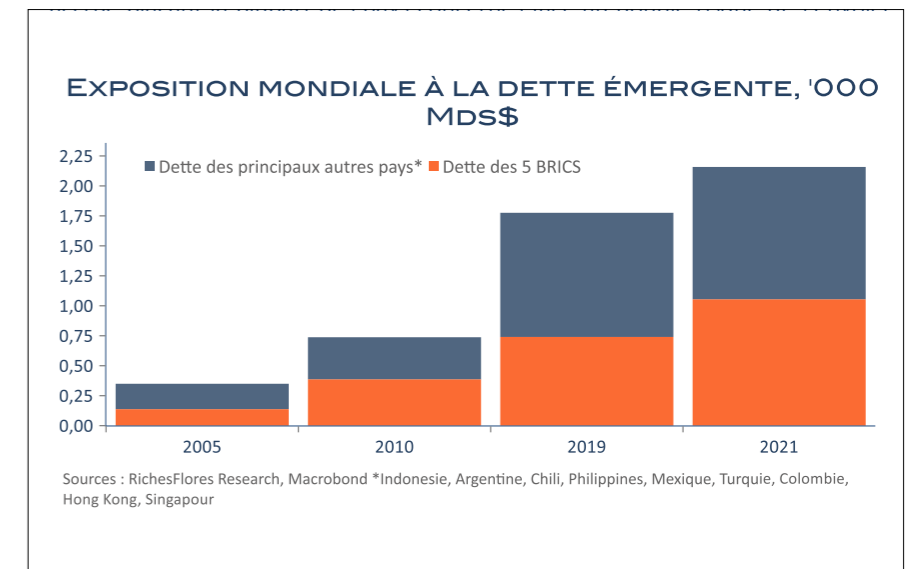
Le juste prix

De telles résultats valent-ils le prix des perturbations en cascade que provoque la hausse du dollar dans le reste du monde ? La réponse ne souffre pas de doute. Le dollar a largement conservé son statut de monnaie de règlement de nombreux biens et matières premières malgré les tentatives récurrentes de le détrôner, que le conflit russo-ukrainien a multipliées. Sauf quelques rares cas, l'envolée du dollar signifie donc un renchérissement d'autant de la facture des importations du reste du monde, matières premières en tout premier lieu, mais également, aéronautique et produits de l'industrie du luxe facturés en dollar. Sans aller dans le détail, et au-delà des accords spécifiques avec la Russie ou d'autres fournisseurs, la hausse de 20 % du billet vert durant l'année écoulée paraît assez proche du surcoût payé par les importateurs de matières premières dans un contexte de prix déjà très tendu. L'abondance de dollars au cours de la longue période de quantitative easing a, par ailleurs, largement encouragé les financements internationaux en devise américaine, dans un contexte d'appétit pour le risque et de recherche de rendements que les pays émergents pouvaient plus facilement offrir que le monde



développé. La dette en dollars des pays émergents s'est donc considérablement accrue plaçant la plupart des pays concernés face au double risque de l'envolée simultanée du dollar et des taux d'intérêt.

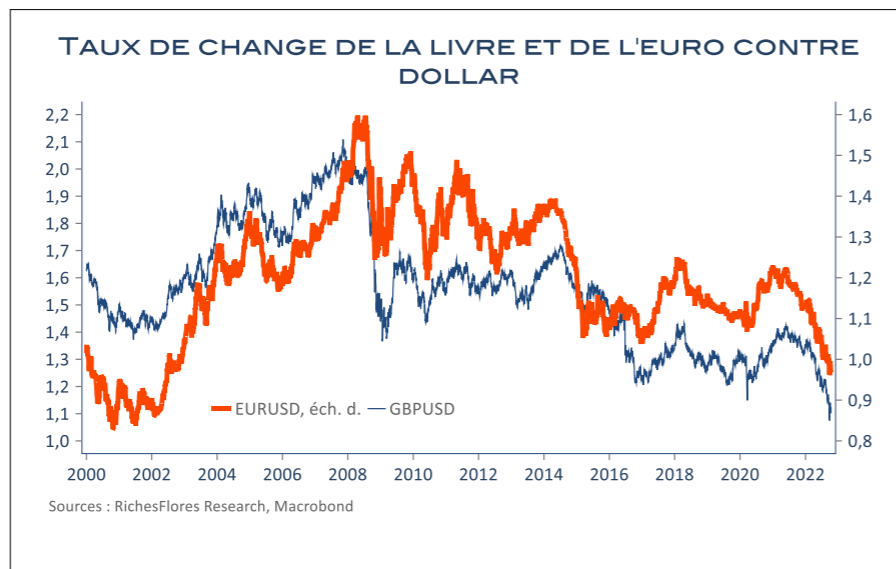
Parmi ceux-là, la Chine occupe néanmoins un statut particulier. Premier réceptacle de ces financements internationaux, les entreprises chinoises sont très exposées à la dette en dollar, laquelle représentait en septembre 2021, environ 7 % du PIB, qui pourraient s'être enflés de plus de 10 % compte-tenu de l'évolution de la parité du Renminbi face au dollar. A l'heure où l'Empire du Milieu lutte contre les effets déflationnistes de la crise immobilière, et plus généralement du surendettement outrancier du pays, le surcoût de la dette lié aux évolutions de changes n'est assurément pas de bon augure, tandis que la situation du pays empêche la BPC de mener la seule politique susceptible de contrer la tendance à la dépréciation du yuan, à savoir une hausse de ses taux directeurs. On aurait tort, cependant, de considérer avoir affaire à une crise classique, qui aurait principalement pour cible les pays en développement. La crise britannique de ces dernières semaines a rappelé avec fracas ce que plusieurs décennies de stabilité des changes nous avait fait oublier, à savoir à quel point une baisse trop accélérée d'une devise pouvait être nocive... au point de provoquer la faillite d'une économie. Certes, tous les pays concernés par la chute de leur monnaie face au dollar ne sont pas dans la situation britannique et, pourtant, nombreux en ont des stigmates approchant avec une disparition accélérée des excédents courants de la plupart des grands exportateurs de produits manufacturés, aujourd'hui écrasés par le poids de leurs importations de matières premières renchéri par un dollar fort. Au Japon, la Banque centrale redouble d'efforts pour contrer les attaques sur la devise et les tensions sur les taux des emprunts d'État pour contenir ces



derniers en deçà de 25 points de base. Le pays, relativement protégé tant qu'il pouvait garantir son autofinancement ne l'est plus avec la disparition de ses excédents courants, forçant la BoJ à poursuivre ses achats frénétiques de JGB dont elle détient déjà près des deux tiers du stock existant. En Corée, la remontée des taux directeurs de 250 points de base des douze derniers mois n'a pas suffi à enrayer la chute du won et l'envolée des taux longs ; un risque majeur pour un pays dont le taux d'endettement des agents privés, ménages et entreprises, est parmi le plus élevés au monde, à respectivement 115 % et 105 % du PIB et dont les perspectives de débouchés extérieurs souffrent depuis trop longtemps. En zone euro, les pratiques budgétaires des gouvernements face à la crise préoccupent d'autant plus que la principale source d'excédent courant de l'union monétaire a disparu, laissant la région dans une situation somme toute, assez peu différente de celle de son voisin d'outre-Manche, à l'illusion près que l'union pourrait faire la force. Les risques d'amplification des tensions sur l'euro sont aujourd'hui au maximum, similaires, à bien des égards à la situation britannique. La politique de lutte contre l'inflation de la FED crée au total des dégâts considérables dont nul ne sait dire aujourd'hui jusqu'où ils pourraient aller ni s'ils pourraient s'effacer sans tarder. Le jeu en vaut-il la chandelle ? Sur le front strictement économique, on voit mal ce que pourraient retirer les Etats-Unis de la poursuite de ces tendances éminemment destructrices pour le reste du monde et dont les effets boomerangs ne manqueront pas d'impacter en retour les entreprises et les marchés financiers américains. Dit autrement, les Américains ont-ils un intérêt à affaiblir durablement ceux qui jusqu'alors étaient considérés comme leurs partenaires ?

Le dollar, arme géoéconomique ?

Pour l'heure, cette proposition



demeure au statut d'hypothèse, tant la politique de la Fed semble justifiée et tant ses homologues paraissent surtout payer leurs propres difficultés. Comment l'éviter, néanmoins, à l'aune des changements en vigueur que ce soit sur le plan politique ou géostratégique depuis le début de la décennie : fermeture des frontières dans le contexte de l'épidémie de covid, fin de facto du libre-échange total, sanctions contre la Russie, aides gouvernementales, guerre des ressources... Soit, en résumé, un retour du politique et de l'intervention de l'État, pour lequel les questions économiques redeviennent des armes stratégiques. La principale cible de cette guerre ne souffre guère de doute, elle est du côté chinois et la première conséquence de l'appréciation du dollar, le temps gagné par les Américains sur le rattrapage de l'Empire du Milieu par les seuls effets de changes, auxquels s'ajoutent, on l'a compris, de nombreux bâtons dans les roues d'une économie déjà fort mal en point. 12 % de dépréciation du yuan face au dollar équivalent à quatre années d'écart de croissance nominale observé entre 2015 et 2021 entre la Chine et les Etats-Unis, autant de retard donc imposé à la Chine dans cette course au rattrapage. C'est loin d'être négligeable, surtout si l'on y ajoute des effets additionnels de cette

guerre de tranchée dont les évolutions de changes ne sont que la partie la plus visible. Si cette lecture à l'égard de la Chine est assez largement entendue, elle l'est beaucoup moins pour ce qui est des autres économies, en particulier les pays traditionnellement alliés des Etats-Unis que sont notamment les européens et, plus loin, le Japon, beaucoup moins menaçant que ne l'est la Chine pour le rayonnement de l'économie américaine. La mise à profit de la situation en présence pour s'attacher la dépendance énergétique des économies européennes n'est-elle pas non plus de bonne guerre pour une puissance américaine en risque de perte ? Après tout, le premier objet de lutte des années à venir est celui de l'accès à la ressource et, sur ce front, les Etats-Unis ont tout à gagner, quitte à renoncer à ce sur quoi ils ont construit le monde en présence, la globalisation. Les récents propos de J. Biden récusant la nécessité d'un accord du type de celui du Plaza de 1985 pour stopper l'envolée du dollar, en sont une certaine illustration. Les bouleversements induits par le retour de l'inflation n'en seraient alors qu'à leurs balbutiements, nous embarquant dans un monde inconnu mais ô combien rebutant pour ce qu'il implique pour la marche du monde. ■



Notre métier ?
VOTRE CROISSANCE
Notre approche ?
DURABLE ET RESPONSABLE

Expert de l'investissement en capital, IDIA Capital Investissement est engagé depuis plus de 30 ans dans le développement des PME-ETI françaises. Une approche de long terme d'actionnaire minoritaire actif soutenu par la force du réseau du groupe Crédit-Agricole, de ses Caisses régionales et du LCL.

DES INVESTISSEMENTS CRÉATEURS DE VALEURS

IDIA Capital Investissement soutient les entreprises françaises dans tous les secteurs de l'économie, avec une expertise reconnue sur les filières agroalimentaire, viticole et transition énergétique. Son ambition est de contribuer à la croissance de ses participations et ainsi prendre part au rayonnement de l'économie française en Europe et à l'international.

AGIR EN INVESTISSEUR RESPONSABLE

Très sensible aux défis environnementaux et sociétaux d'aujourd'hui et de demain, IDIA Capital Investissement s'engage à prendre en compte les critères ESG dans ses décisions d'investissement et à accompagner les dirigeants de ses participations dans leurs transitions environnementales et sociétales.

1,8 Md€
ENCOURS
SOUS GESTION

PLUS DE
80
SOCIÉTÉS
EN PORTEFEUILLE

1 À 50 M€
INVESTISSEMENT
PAR OPÉRATION

PÔLES D'EXPERTISES

DIVERSIFIÉ 540 M€	AGRO 500 M€	VITI 350 M€	TRANSITION ÉNERGÉTIQUE, AGRICOLE ET AGROALIMENTAIRE 160 M€	FONCIERS-FORÊT-BOIS 190 M€
------------------------------------	------------------------------	------------------------------	---	---

MACROÉCONOMIE ET MARCHÉS :

entre résilience et dislocation

Par **Thomas Friedberger**, directeur général adjoint de Tikehau Capital et **Raphael Thuin**, directeur des capital markets strategies de Tikehau Capital

Décryptage & perspectives macro et marchés

Une inflation structurelle

L'inflation semble s'installer sur la durée, soutenue par des mutations structurelles liées à la démographie (vieillesse de la population mondiale en âge de travailler), au changement de mix énergétique (la transition énergétique est inflationniste tout comme le non redémarrage des investissements dans le gaz et pétrole de schiste et le moindre accès au gaz russe bon marché) et la démondialisation (la mondialisation fut déflationniste, la moindre optimisation de la production de biens et services est inflationniste). Des facteurs cycliques liés à la crise énergétique et aux différents plans de relance des gouvernements post pandémie du Covid-19 viennent s'ajouter à ces pressions structurelles. Pour contrer l'inflation cyclique (la spirale prix-salaires), les banques centrales doivent détruire la demande en ralentissant la croissance. Lorsqu'elles y parviendront, une inflation structurelle moins impressionnante mais plus durable maintiendra l'économie mondiale dans un régime de taux d'intérêts plus élevés.

Risque de récession

Dans ces conditions, le risque de récession a augmenté. Les marchés financiers doivent s'adapter à une

nouvelle configuration marquée par une inflation qui ne cesse de surprendre à la hausse, par des banques centrales qui accélèrent le rythme de resserrement monétaire et par une croissance économique qui confirme sa décélération.

Réajustement des valorisations

Face au risque de récession, les actifs risqués s'affichent en baisse depuis le début 2022, entraînant un réajustement des valorisations tant sur les marchés actions que sur les marchés obligataires. Les valorisations ont fortement corrigé depuis le début d'année principalement par compression de multiple sur les actions et remontée des taux d'intérêts obligataires sur le crédit, mais pas encore par baisse des attentes de résultats des entreprises. En effet, le marché semble encore indécis quant au positionnement à adopter face à une inflation structurelle et à une récession probable, entraînant trois effets distincts :

➔ Les marchés restent soutenus par les attentes de résultats des entreprises qui semblent optimistes et qui tardent à s'ajuster. Le potentiel de baisse reste donc substantiel.

➔ Dans cet environnement inflationniste et d'augmentation de taux d'intérêt, la valeur relative entre les actifs risqués a évolué. L'effet « TINA » (There Is No Alternative) semble s'atténuer – la prime de risque sur les actions se situant à son plus bas niveau depuis 10 ans.

➔ Enfin, la dispersion - c'est-à-dire les différences de valorisation et de performance d'un actif à l'autre - semble aussi devoir s'inscrire sur le long terme : elle se maintient à des niveaux élevés depuis l'émergence de la pandémie.

Prudence et agilité

Nous assistons donc à un changement de régime sur les marchés financiers, dont les répercussions pourraient se faire ressentir sur le long terme. Les conditions actuelles incitent à la plus grande prudence. Le retour de la volatilité et du phénomène de dispersion provoque de grandes dislocations de marché. Cela doit selon nous, favoriser le travail d'analyse fondamentale et de sélection de valeurs : nous sommes probablement passé d'un marché d'allocation d'actifs à un marché où la sélection de valeur portera la performance.

Nos observations sur les marchés

Marché obligataire

Les banques centrales ont acté le caractère plus durable de l'inflation et ont réajusté leurs politiques monétaires, accélérant fortement le rythme de resserrement monétaire depuis le début 2022. En outre, l'incertitude relative à l'évolution des niveaux d'inflation reste entière et les chiffres ne cessent de surprendre à la hausse, en Europe comme aux Etats-Unis. Dans ce contexte, il semble judicieux selon nous de maintenir

dans les portefeuilles une sensibilité limitée (1) aux taux, qui restent très volatils compte tenu des incertitudes entourant la trajectoire du resserrement de la politique des banques centrales pour lutter contre l'inflation, et (2) aux spreads compte tenu de la probabilité plus élevée d'une récession dans certaines parties de l'Europe.

De plus, nous pensons que les financières subordonnées (obligations émises par des institutions financières qui répondent notamment aux exigences réglementaires en termes de fonds propres) restent intéressantes. D'une part, les niveaux de spreads sont revenus à des niveaux attractifs avec par exemple des obligations Additional Tier1 (« AT1 ») qui offrent à ce jour un rendement supérieur de 2.0% par rapport au Haut Rendement, à notation équivalente. D'autre part, nous estimons que les tendances fondamentales du secteur bancaire européen restent positives et résilientes. C'est pourquoi nous maintenons une exposition à ce segment dans nos fonds. Enfin, nous maintenons notre conviction sur le Short Duration High Yield (haut rendement à durée courte). Les émetteurs High Yield continuent, pour certains, d'afficher des fondamentaux solides permettant d'avoir de la visibilité sur leurs capacités de remboursement notamment sur un horizon court.

Néanmoins, la sélectivité reste clé : il s'agit pour cela de se concentrer sur les émetteurs capables de faire face à une inflation croissante et privilégier les entreprises aux marges importantes.

Marché actions

Nous privilégions des sociétés que nous estimons de haute qualité sur le long terme, et que nous achetons à des valorisations raisonnables selon nous. Ces sociétés ont tendance à afficher une rentabilité et des flux de trésorerie supérieurs qui, lorsqu'ils sont réinvestis dans l'entreprise, peuvent générer selon nous une performance

Biographie



Raphael Thuin



Thomas Friedberger

➔ **Raphael Thuin**, a rejoint Tikehau Capital en 2020 et occupe actuellement le poste de Directeur des capital markets strategies. Il était auparavant responsable de la gestion des titres à revenu fixe chez TOBAM à Paris, qu'il avait rejoint en 2014. Il a commencé sa carrière en 2005 en tant que gestionnaire de portefeuille pour Topaz Fund à New York. En 2008, il a rejoint l'activité des marchés de capitaux de Société Générale, toujours à New York.

➔ **Thomas Friedberger**, a rejoint Tikehau Capital en 2014 et occupe les fonctions de Directeur général adjoint de Tikehau Capital, Co-Chief Investment officer et Directeur général de Tikehau Investment Management. Auparavant, il a passé 14 ans chez Goldman Sachs où il exerçait depuis 2008 la fonction de Managing Director, avec des responsabilités sur la France et le Benelux. Thomas a débuté sa carrière en 1996 et a travaillé entre Paris, Milan et Londres, principalement sur les activités de marché, les obligations convertibles, les dérivés actions, les taux et le crédit.

significative pour les investisseurs à long terme. Ce segment dit de la « qualité » fait historiquement preuve de résilience en période de stress, grâce à des fondamentaux solides et une trajectoire opérationnelle bien souvent moins sensible aux cycles. De manière



contre-intuitive néanmoins, ces entreprises de qualité ont globalement sous-performé cette année, et se présente à des multiples de valorisation attractifs en relatif au reste de marché.

Par exemple, le secteur des biens de consommation courante est un grand pourvoyeur d'entreprises de qualité dans notre univers d'investissement, et affiche une décote similaire à celle observée lors de l'exubérance de la bulle internet. D'autre part, après avoir fortement corrigés cette année, certains segments de la technologie sont redevenus attractifs et offrent une combinaison qualité et valorisation intéressante d'après nos analyses.

En conclusion, le constat reste optimiste : le monde entre dans une phase de croissance plus faible mais plus durable. Les opportunités d'investissement existent déjà dans toutes les classes d'actifs :

➔ **Value** : certaines valeurs traitent déjà sur des niveaux de valorisation attractifs : crédit short duration, obligations subordonnées financières, actions des secteurs grande consommation et tech profitable.

➔ **Croissance** : se positionner sur les mega-tendances dans un monde

de croissance faible permettra de bénéficier d'une croissance forte et durable à la fois.

La dispersion dans le rendement des actifs financiers favorise une sélection de valeurs disciplinée et basée sur une recherche fondamentale approfondie financière et extra-financière. La relocalisation des écosystèmes économiques favorisera les investisseurs ayant des équipes locales, proches de ces écosystèmes locaux. Tout cela correspond au positionnement et aux investissements réalisés par Tikehau dans une infrastructure de gestion tournée vers l'analyse fondamentale propriétaire, le financement de l'économie réelle et de la transition énergétique sur le long terme, à partir d'investissements réalisés et financés par des équipes locales.

Nos convictions d'investissement

Certaines mega-tendances vont façonner le « monde de demain ». Elles favorisent la dispersion, ouvrant la voie à de nouvelles opportunités d'investissement qui se matérialisent d'ores et déjà sur les marchés financiers.

La démondialisation

Les conséquences économiques du COVID-19 et de la crise en Ukraine ont mis en évidence les signes de vulnérabilité de notre système économique. Depuis le milieu des années 1980, trois facteurs très favorables à la génération des résultats des entreprises étaient combinés de manière exceptionnelle : la baisse des taux d'intérêts, la baisse continue des taux d'imposition sur les bénéfices des entreprises et la mondialisation qui s'est accélérée avec le démantèlement de l'Union Soviétique. Ces vents favorables ont permis aux entreprises de suroptimiser leur outil de production, leur fiscalité et même les montants de capitaux propres avec lesquels elles ont opéré de manière à maximiser leur rentabilité.



Les tensions entre les Etats-Unis et la Chine, la pandémie du COVID-19 et la guerre en Ukraine ont simultanément inversé ces trois facteurs. En conséquence, des vents contraires à une croissance économique infinie permise par l'optimisation de la génération de résultats apparaissent. La croissance mondiale ralentira dans les prochaines décennies ce qui n'est pas une mauvaise nouvelle dans la mesure où la recherche de croissance exponentielle des dernières décennies a eu un impact négatif sur le climat et la biodiversité (E), les inégalités (S) et la mauvaise allocation de capitale induite par des politiques monétaires trop accommodantes (G). Au fond, une croissance plus faible mais tenant compte des critères extra-financiers sera plus durable. Les prochaines décennies prouveront que l'extra-financier génère de la performance financière et c'est une excellente nouvelle puisque l'orientation du capital vers l'investissement vertueux ne pourra se faire de manière significative que si ces investissements sont rentables financièrement.

Face à ce nouveau paradigme qui fait rimer mondialisation avec vulnérabilité, les entreprises doivent générer de la résilience : rapprocher la production du consommateur au lieu de la localiser dans les pays où les coûts

sont les plus bas, payer leurs impôts dans les juridictions où elles opèrent, opérer avec des coussins de capitaux propres plus importants et moins de levier pour faire face à l'incertitude. La « relocalisation » et le retour des écosystèmes locaux permet d'évoluer vers un modèle de croissance plus durable mais moins optimisé. Pour créer cette résilience, les entreprises, les services publics, les Etats doivent investir massivement dans un certain nombre de domaines qui, parce qu'ils vont concentrer des besoins d'investissements massifs constituent des mégatendances de croissance forte dans un monde de croissance faible.

Les dépenses d'investissement sont souvent considérées comme l'ennemi de l'investisseur en capital car seules les meilleures entreprises c'est-à-dire celles qui sont les mieux gérées, qui ont la meilleure gouvernance (G), investissent de manière efficiente le cashflow à leur disposition. La remontée des taux d'intérêts et la démondialisation créent de la dispersion entre la performance des entreprises d'un même secteur ou d'une même géographie. Dans toutes les classes d'actifs, la création de valeur économique pour l'investisseur passe de l'allocation d'actifs à la sélection de valeur. Quand tous les vents soufflaient dans le dos, se positionner sur la bonne classe d'actifs suffisait à

générer la performance. Quand ils soufflent de face, seuls les meilleurs éléments s'extirpent du peloton. Les identifier nécessite une analyse fondamentale approfondie aussi bien financière qu'extra-financière. Sur le long-terme, nous sommes convaincus que le financier et l'extra financier sont les deux faces d'une même pièce : pour être profitable, la croissance doit être durable.

L'efficacité énergétique

Pour les entreprises partout dans le monde, investir dans la transition énergétique devient, en plus d'adresser le problème climatique, un réel avantage compétitif. La nécessité de relocaliser la production engendre des besoins d'investissement considérables et la prise en compte de coûts salariaux plus élevés. Baisser les coûts en progressant sur l'efficacité énergétique de bâtiments, des processus de production, des flottes de véhicules représente un élément de compétitivité considérable. Pour atteindre les objectifs fixés par les accords de Paris, 6 000 milliards de dollars par an doivent être investis dans la transition énergétique d'ici 2050. Cette mega-tendance assurera une croissance soutenue aux meilleures entreprises de ce secteur.

Cybersécurité

La nécessité de créer de la résilience transparait également au travers de la cybersécurité. La technologie est partout dans notre quotidien. Les enjeux de la cybersécurité sont considérables. Les risques liés à la cybersécurité comptent probablement, avec les sujets de santé publique et du changement climatique, parmi ceux qui concernent le plus grand nombre d'êtres humains sur la planète. Le Président de la Réserve fédérale américaine citait en avril 2021 les cyberattaques comme le principal risque pour la stabilité du système économique mondial. Du

côté européen, l'ajout anticipé de la cybersécurité dans la taxonomie sociale européenne prouve que ce secteur est central dans la construction d'écosystèmes plus résilients. Tous les acteurs de la vie économique doivent s'équiper massivement dans ce domaine pour créer de la résilience.

Industrie – Digitalisation des processus industriels

L'émergence massive des nouvelles technologies permettent aux entreprises de digitaliser leurs processus de production et leurs chaînes d'approvisionnement. La digitalisation des processus de production de biens et services, de la distribution, de la relation avec clients et fournisseurs ou des chaînes d'approvisionnement est un facteur essentiel de compétitivité. Pour les États, les enjeux de la digitalisation participent également de la nécessité de moderniser le fonctionnement des services publics et de renforcer leur efficacité, que ce soit par exemples des prestations liées à la recherche d'un emploi, à la santé en passant par l'éducation ou le paiement de l'impôt. Pour les entreprises, cette digitalisation est un facteur essentiel de compétitivité. Pour les Etats c'est un facteur de souveraineté et d'attractivité. Les entreprises apportant des solutions de digitalisation industrielle bénéficieront d'une mega-tendance de croissance.

Transformation d'actifs immobiliers

La crise de la COVID a durablement changé le comportement des populations : des centres commerciaux excentrés peinent à attirer des clients, les entreprises préfèrent des bureaux plus petits en centre-ville couplés à du télétravail que des bureaux plus grands dans des zones péri-urbaines, le e-commerce modifie les besoins logistiques, les nouvelles mobilités redessinent les flux urbains. L'acquisition d'actifs non adaptés à ces nouvelles réalités, situés dans



des endroits de qualité et leur transformation dans des nouvelles solutions de zones mixtes mêlant bureau, résidentiel, commerce et services publics fait d'autant plus sens que cette transformation contribue à la création d'efficacité énergétique des bâtiments, d'espaces verts et représente une solution de désengorgements des flux de circulation et de préservation de la biodiversité dans les zones urbaines. L'impact extra-financier peut être mesuré et documenté. Cette mega-tendance représente une opportunité d'investissement significative. ■



DE LA CHINE À L'EUROPE, LES TAXONOMIES

renforcent la transparence des marchés financiers

Face à la nécessité de cohérence de l'action de la finance au regard des enjeux climatiques et environnementaux, le Bilan mondial de la finance climat 2022 propose un panorama mondial ainsi qu'une analyse indispensable, portant sur l'ensemble des flux financiers permettant la mise en place d'actions ayant un impact positif en matière d'atténuation (réduction des émissions de GES) ou d'adaptation au changement climatique. Afin d'orienter les décisions d'investissements et l'allocation des capitaux vers des activités décarbonées ou à faibles émissions de gaz à effet de serre (GES), les grandes puissances économiques mondiales renforcent leurs réglementations extra-financières. En particulier, ces dernières années, on observe une tendance à l'accroissement des réglementations relatives aux taxonomies dites « vertes » et, au-delà, sur la transparence des acteurs financiers à propos de leurs pratiques ESG. Ces nouvelles classifications des activités économiques selon leurs impacts environnementaux, qui visent à prévenir l'écoblanchiment et à assurer une meilleure information sur les activités durables pour les investisseurs, impactent autant les acteurs financiers que les acteurs extra-financiers.

→ PANORAMA DES DONNÉES

En plein essor, les investissements verts en quête de transparence

Des sphères économiques à la finance de marché, les investissements « verts » sont en plein essor. Les flux financiers pour le climat ont augmenté de 10 % entre 2017-2018 et 2019-2020. Si la croissance des financements dédiés au climat a considérablement ralenti sous l'effet du Covid-19 par rapport aux années précédentes (10 %, contre 24 % lors des périodes biennales précédentes), la tendance n'en demeure pas moins à une augmentation de ces investissements. Dans ce paysage, l'endettement demeure de loin le premier véhicule d'investissement pour le climat (61 %), loin devant l'équité (33 %) et l'investissement non-remboursable (6 %). En effet, plus de 1 100 milliards de dollars de nouvelles obligations vertes, sociales et durables (GSS+) ont été émises en 2021 (figure 1). Soit un bond de 46 % en un an, qui porte le volume total du marché à 2 800 Md\$, dont 1

600 Md\$ d'obligations « vertes ». Rien que sur l'année 2021, Climate Bonds recense 2 089 nouveaux instruments d'obligations « vertes » (+19 % par rapport à 2020) en provenance de 839 émetteurs (+32 %), pour un total 522,7 Md\$, en hausse de 75 % sur un an. Mais, dans un contexte de défiance publique envers l'écoblanchiment (greenwashing), parfois corroborée par des scandales comme les abus du gestionnaire d'actifs allemands DWS (cf. Signaux), sur quels critères objectifs un investisseur peut-il fonder ses choix d'investissements vers des activités à impact environnemental positif ? Comment s'assurer des propriétés environnementales d'un actif financier ? Afin d'orienter les décisions d'investissements et l'allocation des capitaux vers des activités décarbonées ou à faibles émissions de gaz à effet de serre (GES), on observe depuis deux ans une tendance au renforcement des réglementations encadrant les activités dites « vertes ». D'une part, les États qui adoptent des « taxonomies » choisissent d'établir des critères objectifs d'évaluation de la contribution des activités économiques aux objectifs

climatiques, environnementaux ou encore sociaux poursuivis dans l'accord de Paris et les Objectifs de Développement Durable (ODD). D'autre part, les règles de transparence des entreprises sur leurs contributions extra-financières sont renforcées, entre autres en vue de faciliter l'accès aux informations des investisseurs sur les performances environnementales, sociales et de gouvernance (ESG).

→ L'ŒIL DE L'OBSERVATOIRE

Pour orienter les capitaux, les taxonomies essaient dans le monde. La Chine, un émetteur précurseur de la taxonomie verte

Principal contributeur présent au réchauffement climatique avec plus de 12,4 GtCO₂e émis en 2021, la Chine fait pourtant figure de pionnière en termes de finance verte. En effet, la Chine est l'un des premiers acteurs mondiaux à avoir instauré une réglementation sur les activités considérées comme « vertes ». Les travaux ont démarré en 2012, avec

la définition de principes clés et des indicateurs de performance pour les crédits « verts », et se sont poursuivis avec l'élaboration d'un catalogue d'obligations vertes (green bonds) connu sous le nom de « The Chinese Green Bond Taxonomy » en 2015. En 2016, les lignes directrices pour la mise en place d'un système de finance verte ont été publiées par la Banque Populaire de Chine (PBoC), en collaboration avec sept ministères et des commissions spécifiquement constituées. La normalisation du système de finance verte du pays a été inscrite dans son treizième plan quinquennal, de 2016 à 2020. Ainsi, entre 2018 et 2019, un groupe de travail a formulé un cadre normatif pour la finance verte, utilisé comme base de référence pour les émissions obligataires, les crédits verts et l'orientation des flux d'investissement. Ce cadre est organisé en six catégories principales :

1. Économie d'énergie et Protection de l'environnement
2. Production propre
3. Énergie propre
4. Éco-environnement
5. Infrastructures vertes
6. Services verts.

En 2020, une nouvelle version portée à commentaires par la PBoC, la Commission Nationale du Développement et de la Réforme (NDRC) et la Commission de Sécurité des Régulations Chinoise (China Securities Regulatory Commission – CSRC), modifie ainsi la liste des industries soumises à la taxonomie verte. Parmi les modifications apportées en vue d'atteindre le nouvel objectif de neutralité carbone en 2060 et afin de respecter les nouvelles normes internationales, on retrouve notamment les suppressions de l'utilisation propre de charbon et de carburant. Dans les années à venir, le vice-président de la CSRC, Fang Xinhai, a pour objectif d'instaurer une obligation de publication d'informations pour les entreprises⁵.

Les grandes ambitions de la taxonomie européenne

En Europe, la mise en œuvre de la Taxonomie verte, adoptée en 2020, a débuté au début de l'année 2022. La Taxonomie verte de l'Union européenne s'inscrit dans le cadre du « Pacte Vert », la feuille de route présentée par la Commission européenne en 2019 afin d'établir une stratégie de croissance verte pour le continent sur la période 2021-2027. Depuis le 1er janvier 2022, plus de 11 000 entreprises, institutions financières et États membres de l'Union européenne sont soumis à la taxonomie européenne. Actuellement, les entreprises de plus de 500 salariés avec un bilan supérieur à 20 millions d'euros ou un chiffre d'affaires supérieur à 40 M€ sont concernées. Elles doivent indiquer la part de leur chiffre d'affaires, de leurs investissements et de leurs dépenses qui correspondent à des activités durables. À l'avenir, en 2024, avec la publication d'un rapport sur l'année 2023, le seuil sera abaissé à 250 salariés avec les mêmes critères financiers⁷. Cet abaissement augmentera le nombre d'entreprises éligibles à près de 50 000. La taxonomie européenne est actuellement la seule taxonomie sur la scène internationale juridiquement contraignante⁸. D'un point de vue global, la taxonomie européenne concerne plus de 90 activités économiques, classées selon trois niveaux. Le premier niveau représente les activités « durables » qui sont considérées comme bas carbone et compatibles avec l'accord de Paris, comme les énergies renouvelables par exemple. Le deuxième niveau concerne les activités dites « transitoires ». Ce sont les activités qui contribuent à une transition vers une économie zéro émission nette en 2050. La troisième et dernière catégorie recouvre les activités dites « habilitantes », qui permettent la réduction d'émissions d'autres activités¹⁰. Pour être considérée comme « durable », une activité doit contribuer substantiellement à au moins un des six objectifs suivants, sans impacter négativement de manière importante

l'un des autres :

1. Atténuation du changement climatique ;
2. Adaptation au changement climatique ;
3. Utilisation durable et protection des ressources aquatiques et marines ;
4. Transition vers une économie circulaire ;
5. Contrôle de la pollution ;
6. Protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

Par ailleurs, les activités « durables » doivent respecter un certain nombre de principes liés aux droits humains et aux droits du travail tels que définis par l'OCDE, l'Organisation mondiale du travail, les Principes directeurs des Nations unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme et la Déclaration universelle des droits de l'Homme. Une activité est considérée comme « transitoire », s'il n'existe pas d'alternatives bas carbone économiquement ou technologiquement viables à celle-ci. Elles doivent aussi contribuer substantiellement à l'atténuation du changement climatique lorsque les activités respectent les critères suivants :

→ Présenter des niveaux d'émission de gaz à effet de serre qui correspondent aux meilleures performances du secteur ou de l'industrie ;

→ Ne pas entraver le développement ni le déploiement de solutions de remplacement sobres en carbone ;

→ Ne pas entraîner un verrouillage des actifs à forte intensité carbone compte tenu de la durée de vie économique de ces actifs.

Ainsi, il est compliqué de quantifier de manière précise le nombre d'activités que l'on peut catégoriser comme « durables » sachant, par exemple, qu'en fonction du lieu où elle se déroule, l'impact de l'activité économique sur la biodiversité peut être très fort. Ainsi, des seuils ont été fixés pour mieux encadrer la classification des activités. Par exemple, une centrale hydroélectrique de production d'électricité n'est pas considérée comme « durable » si son niveau d'émission est supérieur à 100

gCO₂e/kWh au long de son cycle de vie. Enfin, les activités « habilitantes » peuvent être considérées comme ayant une contribution substantielle lorsque l'activité en question :

➔ N'entraîne pas un blocage dans un type d'actif qui compromettrait des objectifs environnementaux à long terme ;

➔ Génère un impact environnemental positif significatif sur le cycle de vie.

On peut citer par exemple les usines de construction d'éoliennes ou de panneaux solaires comme étant des activités « habilitantes », dans la mesure où elles permettent le développement d'une activité classée « durable », à savoir la production d'électricité renouvelable. Au total, on comptabilise 21 activités classées comme « transitoires » et 24 classées comme « habilitantes ». La catégorisation de certaines activités est loin de faire l'unanimité parmi les États membres et les observateurs. En particulier, chacun des six objectifs listés ci-dessus ont été précisés par des « critères d'examen techniques » (technical screening criteria), dont les négociations ont donné lieu à de franches oppositions et à d'intenses campagnes de lobbying. Ces critères, établis par un organe spécial de la Commission européenne, définissent les conditions particulières sous lesquelles une activité économique peut être considérée « durable » par la Taxonomie. Les débats les plus disputés ont tourné autour de la catégorisation du nucléaire et du gaz. Après des années d'après négociations, la Commission européenne a finalement adopté en février 2022 un Acte délégué complémentaire sur le volet climatique (CCDA) de la taxonomie européenne, qui est venu compléter le premier Acte délégué adopté en juin 2021¹². Le CCDA vient préciser les critères d'examen technique pour le gaz et le nucléaire. Pour la production d'électricité à partir de gaz, la cogénération à

haut rendement de chaleur/froid et d'électricité à partir de gaz, et la production de chaleur/froid à partir de gaz dans un système efficace de chauffage et de refroidissement urbain, les émissions sur l'ensemble du cycle de vie ne devront pas dépasser 100 gCO₂e/kWh. En pratique, cela signifie que les opérateurs devront avoir recours à des mesures complémentaires, comme la capture et le stockage du CO₂ (CCS). En effet, selon la Commission économique pour l'Europe des Nations unies (UNECE), une centrale à gaz combinée produit normalement entre 403 et 513 gCO₂e/kWh, et entre 92 et 220 gCO₂e/kWh en ayant recours au CCS¹³. D'autres critères complémentaires sont édictés, pour s'assurer que la centrale à gaz ne peut que remplacer des installations plus émissives (notamment les centrales à charbon). En ce qui concerne les activités nucléaires, la Commission a inclus dans la taxonomie la recherche et le développement de centrales de quatrième génération, la construction et l'opération de centrales de troisième génération jusqu'en 2045 et l'extension de la durée de vie des centrales existantes (jusqu'en 2040). Des critères de sûreté et de sécurité y sont adjoints, ainsi que l'interdiction d'exporter les déchets radioactifs en dehors de l'UE¹⁴. Durant le mois de juillet 2022, la vote du Parlement européen ne s'est finalement pas opposé à l'inclusion des activités nucléaires et gazières à la liste des activités durables. Si le Conseil européen n'apporte pas son veto, l'acte délégué sur la taxonomie entrera en vigueur le 1er janvier 2023 et classera ces deux activités dans la catégorie « durable », en tant qu'activités transitoires, sous certaines conditions et avec une limitation dans le temps¹⁵.

La multiplication des taxonomies face au défi de l'harmonisation

D'autres places financières mondiales élaborent aussi des réglementations financières propres à leur implantation.

L'Association des nations d'Asie du Sud-Est (ASEAN), cinquième économie mondiale, a publié une première version de sa taxonomie à la fin de l'année 2021¹⁶. L'objectif de ce texte est d'établir une vision commune sur la finance durable en tenant compte des spécificités propres à la dizaine des pays membres¹⁷. Par exemple, lors des négociations, il a fallu prendre en considération la nature des économies : Singapour dépend fortement des services, tandis que le Vietnam compte majoritairement sur l'agriculture ou sur l'industrie. L'objectif de ce texte est de servir de guide et de base de travail pour les États membres, en leur fournissant un langage commun. Le texte n'est actuellement pas juridiquement contraignant mais vise à orienter les capitaux vers des investissements durables. Cette orientation se ferait grâce aux informations fournies aux investisseurs, avec un niveau de confiance suffisant sur les activités faiblement émettrices. Les cinq principes défendus par cette taxonomie sont les suivants :

➔ Être un guide primordial pour tous les États membres de l'ASEAN, fournissant une base de travail commune et complétant les initiatives nationales ;

➔ Prendre en considération les autres taxonomies internationales et, le cas échéant, contextualiser pour faciliter une transition ordonnée vers une ASEAN durable ;

➔ Être inclusif et bénéfique pour tous les membres ;

➔ Fournir un texte de cadrage crédible fournissant des définitions ;

➔ Être aligné sur les initiatives de développement durable prises par les secteurs des marchés des capitaux, de la banque et de l'assurance. En respectant les différents principes ainsi qu'en utilisant les objectifs de ce premier texte, Singapour, sous l'égide de la Singapore's Green Finance Industry Taskforce (GFIT) a décidé en janvier 2021 de produire sa propre taxonomie. La deuxième

phase de consultation publique est en cours depuis mai 2022 avec une fin prévue pour juin 2023. Cette taxonomie serait compatible avec les taxonomies de l'UE et de l'ASEAN, les utilisant aussi comme sources d'inspiration. La deuxième phase de consultation accentue l'utilisation du système de feu tricolore qui permet de classer les activités en fonction de leur contribution à l'atténuation du changement climatique. La couleur verte est utilisée pour une activité contribuant substantiellement à l'atténuation du changement climatique, en émettant zéro émission nette, ou sur une trajectoire net zéro d'ici 2050. Le feu orange représente les activités qui sont en transition vers la catégorie verte avec une échéance donnée, soit contribuent à faciliter une réduction drastique des émissions sur le court terme. La dernière catégorie, le rouge, est utilisée pour les activités dangereuses qui ne sont actuellement pas compatibles avec une trajectoire net zéro. À terme, cette catégorisation tricolore s'effectuera sur les huit secteurs retenus (l'agriculture et l'affectation des terres et la foresterie, l'immobilier, le transport, l'énergie, l'industrie, les communications, les déchets et l'économie circulaire ainsi que la capture et la séquestration de carbone). L'objectif de Singapour est de finaliser sa taxonomie afin de pouvoir l'appliquer à partir du dernier trimestre 2023. Actuellement, aucune information n'existe concernant la volonté des autorités de rendre obligatoire ou facultative la communication des entreprises sur les activités alignées sur la taxonomie¹⁸, 19. L'année 2022 a aussi été marquée par l'entrée en vigueur de la première taxonomie du continent africain. Basée sur une note de recommandation du National Treasury publiée en 2021, la taxonomie sud-africaine répond à une demande de développement et d'adoption d'une « taxonomie pour les initiatives vertes, sociales et financièrement durables, cohérentes avec le développement international,

pour créer de la crédibilité, favoriser l'investissement et permettre une surveillance efficace et une publication des performances ». Dans cette version, le document ne prend en compte que les risques et les opportunités liés au changement climatique, afin de déployer une transition juste vers une économie à faible émission de carbone, socialement inclusive et résiliente. Ainsi, comme pour le document européen, dont elle s'est inspirée, la taxonomie sud-africaine est définie comme un texte vivant qui pourra être régulièrement mis à jour. La première version, publiée en juin 2021, a pu être testée par six institutions financières. Les entreprises concernées sont incitées à utiliser la taxonomie alors que des développements sont encore en cours. Ainsi, cette utilisation permettra aux investisseurs d'obtenir des informations sur les risques liés au changement climatique et les aider à prendre des décisions²⁰, 21. À l'échelle mondiale, l'objectif est d'intensifier la mobilisation des capitaux privés vers des investissements environnementaux durables. Pour cela, deux organismes sont sur le devant de la scène, la plateforme IPSF (International Platform on Sustainable Finance) et le NGFS (Network for Greening the Financial System). L'IPSF, créée en 2019 par l'Union européenne accompagnée de plusieurs autres membres, notamment la Chine, est un forum de dialogue entre les décideurs politiques. Avec 18 membres actuellement, l'organisation représente plus de la moitié des émissions de gaz à effet de serre et de la population mondiale. Son objectif est de comparer les outils et approches financières durables dans l'optique de les rendre plus comparables et interopérables²². La dernière version de la CGT (Common Ground Taxonomy) Instruction Report, sortie en juin 2022, regroupe 72 activités qui contribuent à l'atténuation du changement climatique. Ce rapport présente des zones de recoupement entre les taxonomies de l'UE et de la

Chine afin d'apporter des clarifications aux investisseurs internationaux²³. Créé lors du One Planet Summit en 2017, le NGFS est un groupe rassemblant des banques centrales et des superviseurs, qui, sur une base volontaire, acceptent de partager les meilleures pratiques pour accélérer la mise en place de la finance verte à grande échelle. Avec plus d'une centaine de membres et d'observateurs, l'organisation présente sur les cinq continents couvre près de 85 % des émissions mondiales. L'objectif est de renforcer la réponse globale des membres et des acteurs extérieurs à l'initiative pour arriver à respecter les objectifs de l'accord de Paris²⁴.

Encourager la transparence des acteurs sur les pratiques ESG

Au-delà des taxonomies, un renforcement des réglementations relatives à la transparence des acteurs financiers sur leurs pratiques ESG est également en cours. En attendant l'entrée en vigueur de la taxonomie européenne, le Règlement UE 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR) a vu le jour en mars 2021²⁵. À l'inverse de la taxonomie qui s'applique à la globalité des acteurs européens, la SFDR concerne exclusivement les acteurs des marchés financiers (assureurs, entreprises d'investissement, institutions de retraite, gestionnaires de fonds) et des conseillers financiers au sein de l'Union européenne. L'objectif principal de cette nouvelle réglementation est d'apporter une plus grande transparence sur les caractéristiques environnementales et sociales des produits financiers. Ceci permettrait donc aux investisseurs de plus facilement distinguer et comparer les gestions des produits et donc de choisir celles qui correspondent le mieux à leur stratégie d'investissement. L'entrée en vigueur de la réglementation SFDR est progressive, à mesure que

ses textes d'application sont publiés. Elle exige des acteurs financiers qu'ils intègrent dans leur politique d'investissement et de rémunération les risques en matière de durabilité. Ils devront également déclarer les incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité. Il existe une liste de 18 indicateurs d'impact des principales incidences environnementales ou sociales négatives que les décisions d'investissement sont susceptibles de produire. De nouvelles informations doivent aussi être publiées à propos des produits financiers. La méthodologie retenue pour la SFDR est celle de « comply or explain » (« appliquer ou expliquer ») : les entreprises financières ou les produits qui choisiraient ne pas publier de telles informations se trouveront dans l'obligation d'expliquer pourquoi elles considèrent que le principe d'incidence négative ne s'applique pas pour eux. Pour classer et montrer les différents niveaux de respect de ces critères, la SFDR est découpée en plusieurs catégories. Chaque catégorie fait l'objet d'un article précis : article 6, article 8 et article 9. Pour être catégorisé parmi les produits ciblant les investissements durables (article 9), le produit financier doit avoir l'investissement durable pour objectif principal. Les fonds catégorisés « article 8 » – les produits promouvant l'environnement et le social – n'articulent pas leur objectif principal autour d'un investissement durable mais promeuvent des caractéristiques sociales et environnementales. Enfin, un produit catégorisé « article 6 » est considéré comme n'ayant aucun objectif de durabilité. Les produits ne rentrant ni dans l'article 8 ni l'article 9 sont, par défaut, automatiquement classés « article 6 »^{26, 27}. Depuis la mise en place de cette réglementation, des changements ont été observés sur les choix d'investissement de la part des gestionnaires et des propriétaires d'actifs. À la fin de l'année 2021, d'après les chiffres de Morningstar, autour

de 42 % des fonds commercialisés en Europe étaient labellisés article 8 ou 9 et plus de 200 nouveaux fonds respectant les mêmes standards ont vu le jour sur le dernier trimestre 2021, représentant plus de la moitié des lancements de fonds. Certains investisseurs institutionnels ont pris la décision d'investir exclusivement ou majoritairement dans des nouveaux fonds respectant l'article 8 ou 9. Cette nouvelle régulation fait pression sur les gérants d'actifs qui sont incités à modifier leur politique de gestion de portefeuille. Même si la totalité du texte n'est pas encore en place, il est envisageable de penser que, dans le futur, il sera très mal vu que des grands acteurs financiers cautionnent les produits financiers classés article 6/8. De l'autre côté de l'Atlantique, l'avancée est moins flagrante. Les États-Unis sont encore aux prémices de l'instauration de leur propre version d'une réglementation similaire. En effet, en mars 2022, les commissaires de la Securities and Exchange Commission (SEC), l'organisme fédéral américain de régulation et de contrôle des marchés financiers, ont annoncé vouloir se saisir du sujet en publiant une proposition de règles visant à améliorer et normaliser les informations relatives au climat pour les investissements²⁹. Ces règles ont été publiées dans le registre fédéral en mars 2022, et soumises à commentaire public³⁰. Sous ces nouvelles règles, une entreprise étrangère ou domestique serait contrainte de publier ses émissions de gaz à effet de serre (Scope 1 et 2), et les faire vérifier par un tiers. Ces informations regrouperaient surtout des publications d'informations qualitatives, de gouvernance ainsi que ses rapports financiers annuels. Les règles proposées par la SEC s'inspirent de textes et de méthodologies internationales existantes, telles que la TaskForce on Climate Related Financial Disclosures (TCFD) ou le Greenhouse Gas Protocol. La réaction à cette annonce a été très différente selon les orientations

politiques des dirigeants d'entreprise. Du côté du Parti républicain, la volonté est de poursuivre en justice le régulateur, arguant que la SEC n'a pas autorité sur le sujet. De plus, les Républicains accusent les institutions financières et plus particulièrement le régulateur de vouloir ruiner le secteur des énergies fossiles, qui représente plus de 80 % de l'énergie utilisée dans le pays³¹. À l'inverse, des experts de la régulation financière soutenus par des représentants démocrates estiment que le genre financier américain, ainsi que les institutions financières, doivent prendre leurs responsabilités au vu de l'urgence du changement climatique. De nouvelles avancées sur ce texte devraient voir le jour dans les mois à venir avec l'étude des commentaires et des questions liés à la publication de l'annonce de la SEC.

→ GRANDS ENSEIGNEMENTS

Depuis la mise en place de la taxonomie en Europe et dans plusieurs pays, il est compliqué de penser qu'un retour en arrière est possible. Cette nouvelle réglementation permet d'encadrer, d'aider l'investissement durable et surtout de limiter les opérations de greenwashing. L'obligation de publier de manière réglementée et identique les informations environnementales permet d'homogénéiser et d'avoir une plus grande clarté sur les données. Accompagnée d'un règlement européen SFDR axé sur l'impact des produits financiers sur l'environnement, l'Europe fait figure de leader mondial. Les années futures seront les plus importantes pour la mise en place de la réglementation américaine, pour un alignement des réglementations existantes et pour l'élargissement des taxonomies existantes aux autres objectifs environnementaux et aux activités « brunes » et « de transition ». ■

2020
2021

LES CHIFFRES CLÉS

Panorama général des flux financiers

↑ +10 %
DEPUIS 2017-2018

632 Md\$

FLUX FINANCIERS POUR LE CLIMAT EN 2019-2020



90,1 % - 571 Md\$ - ATTÉNUATION

7,3 % - 46 Md\$ - ADAPTATION

2,5 %
15 Md\$
OBJECTIFS
MULTIPLÉS

Bien qu'en hausse de 53% par rapport à 2017-2018, les flux financiers pour l'adaptation restent très éloignés de la parité visée par l'accord de Paris et des 300 Mds\$ de besoins évalués par CPI avant 2030. Si la part des acteurs privés augmente, les financements publics assument toujours 51% des financements à l'adaptation.

[Climate Policy Initiative, 2021](#)

Financements internationaux Nord-Sud

83,3 Md\$ EN 2020

FINANCE CLIMAT MOBILISÉE PAR LES PAYS DÉVELOPPÉS POUR LES PAYS DU SUD

OBJECTIF DE MOBILISATION DE 100 Md\$/AN

L'objectif de mobilisation des 100 Md\$/an fixé lors de la COP15 à Copenhague pour l'année 2020 n'a pas été atteint.

[OECD, 2021](#)

Financements publics internationaux pour le climat

en 2020

BANQUES
MULTILATÉRALES DE
DÉVELOPPEMENT

Joint Report on Multilateral
Development Bank's Climate
Finance, 2021

↑ +6,5 %
PAR RAPPORT À 2019

66 Md\$

24 %
pour
l'adaptation

76 %
pour
l'atténuation

29 %
des opérations des banques
multilatérales de développement
est dédiée au climat.

BANQUES
RÉGIONALES ET
NATIONALES DE
DÉVELOPPEMENT

IDFC, 2021

↓ -6 %
PAR RAPPORT À 2019

185 Md\$

↑ +42 %
PAR RAPPORT À 2019

27,4 Md\$

pour l'adaptation

20 %
les financements verts
représentent seulement 20 %
des engagements en 2020.

FONDS VERT
POUR LE CLIMAT

Green Climate Fund,
2022

↑ +3 Md\$
EN 2021

10 Md\$

approuvés depuis 2015

190
projets financés

2,3 Md\$
versés

Transparence

3960
soutiens

dont
1539
institutions
financières

SOUTIENS AUX
RECOMMANDATIONS
DE LA TCFD

↑ +32 %
ENTRE 2021 ET 2022

[Taskforce on Climate related Financial Disclosure, 2022](#)

RAPPORTS TCFD DES ORGANISATIONS



40 % des entreprises rapportent sur au moins cinq recommandations de la TCFD (sur 11).



41 % taux de transparence des banques en 2021.

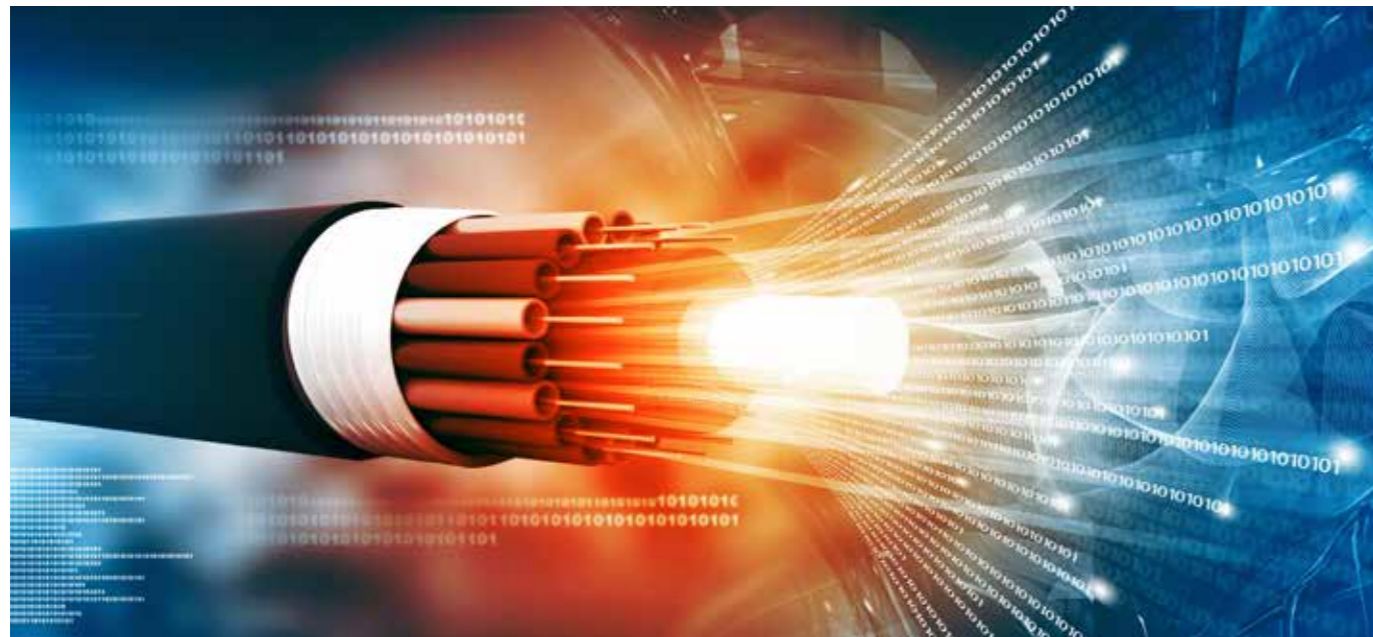


41 % taux de transparence des assureurs en 2021.

CUBE INFRASTRUCTURE INVESTIT

dans la fibre en Finlande

Le géant de l'infrastructure a saisi une opportunité pour investir dans un projet de fibre à domicile (FTTH) exploité par Fibernet en Finlande. Le projet fournira le haut débit en fibre optique à 41 000 locaux d'ici trois ans, atteignant 6 municipalités dans les communautés semi-urbaines et rurales de Finlande. Fibernet est le neuvième investissement du CEBF en Europe et le premier en Finlande.



Décidément, les équipes de Cube ne chôment pas. Pour leur neuvième investissement via leur fonds « Connecting Europe Broadband Fund » (« CEBF ») ont choisi d'aller en Finlande pour investir dans un projet prometteur de fibre jusqu'au domicile (FTTH), exploité par Fibernet, un nouvel opérateur FTTH de gros. Dans le détail, Cube prend 60% du capital de Fibernet. Le solde restant dans les mains du sponsor local du projet, Ociusnet Group, un prestataire suédois de services professionnels et de télécommunications clé en main spécialisé dans la planification et la construction de réseaux FTTH.

Cube a annoncé un plan d'investissement initial de 14 millions d'euros pour la première phase. Mais

se dit prêt à suivre ses investissements quand le besoin se fera sentir. Le projet est en effet très ambitieux. Fibernet prévoit de couvrir 6 municipalités avec son infrastructure de transmission et fournira le haut débit en fibre complète à 41 000 locaux d'ici trois ans. Fibernet dispose d'une solide équipe de gestion locale et du soutien des municipalités dans les zones cibles. En outre, la société a un partenariat avec Ociusnet Group, un entrepreneur de services professionnels et de télécommunications clé en main établi en Suède, spécialisé dans la planification et la construction de réseaux FTTH.

Pour mémoire, cet investissement dans Fibernet est déjà le neuvième investissement du CEBF en Europe et

le premier en Finlande. Il impliquera le déploiement d'une infrastructure FTTH de pointe pour connecter les communautés semi-urbaines et rurales en Finlande, conformément à la mission du CEBF d'améliorer la connectivité pour les ménages et les entreprises à travers l'Europe. L'équipe poursuit son programme d'investissement dans un environnement dynamique tout en continuant à pousser pour une accélération du déploiement de la fibre au niveau européen. Depuis sa création, Cube a réalisé avec succès plus de 40 investissements à travers l'Europe, et continuera d'investir dans des opportunités d'investissement rentables et responsables à fort potentiel de croissance. A suivre... ■ *O.B*

NESTLÉ CÈDE MOUSLINE À UN TRIO D'INVESTISSEURS

menés par FNB Private Equity

Dans le cadre d'une revue stratégique de ses activités en 2021, Nestlé poursuit son recentrage et vend la marque Mousline® à une société à mission : le fonds FNB Private Equity. Nov Relance Ompact et Swen CP soutiendront aussi la croissance de l'ETI qui génère quelque 80 M€ de chiffre d'affaires l'an passé. Cette vente est la seconde cession importante des marques phares de Nestlé, elle avait déjà cédé Herta en 2019. Le groupe se concentre désormais sur le café, la nourriture animale et les eaux premium.

Lancé en 1963, Mousline a plutôt bien résisté à la crise. La marque française comptant 150 salariés (Rosières-en-Santerre) a continué de séduire les familles malgré l'essor du fait maison depuis deux ans. Rassurante, la marque a également su se diversifier en étant présente dans les restaurants et cantines. Et c'est désormais dans cette direction que pour continuer à croître. Elle entend passer de 20% à 30% dans un futur proche. « L'objectif est de proposer un "produit de bistro" de base, notamment pour les lieux qui proposent des plats du jour, que l'on pourrait s'approprier en ajoutant d'autres ingrédients, comme le beurre ou le persil », explique Philippe Fardel, le Pdt du groupe.

QUELQUES 20 M€ INJECTÉS DANS SON USINE POUR ACCÉLÉRER

Aujourd'hui, Mousline dispose d'une part de marché significative et n'a quasiment plus de concurrents à sa taille ; Il détient 70% en valeur du marché des purées déshydratées. La purée en sachet, parfois victime de son image contraire au "fait maison", veut coller aux nouvelles attentes des consommateurs; les arômes ont déjà été supprimés en 2020, et l'émulsifiant disparaîtra à l'horizon 2024, ne laissant plus que trois ingrédients dans la version nature qui représente la majeure partie des



Chiffres clés

- ➔ Mousline opère grâce à un site de production dédié, implanté au cœur du bassin de culture des pommes de terre, à Rosières en Santerre et emploie 150 personnes sur le site. Une équipe de services support et d'encadrement de 50 personnes complètera les effectifs.
- ➔ Mousline réalise un chiffre d'affaires d'environ 80m€ dont 25% à l'export (Allemagne, Espagne, Pays-Bas sont les principaux pays)
- ➔ Mousline fêtera ses 60 ans d'existence en 2023 avec toujours 72% de part de marché (pdm valeur, France, source Iri)

volumes écoulés. Outre le travail sur les recettes, ou quelques innovations, c'est aussi une nouvelle campagne de communication qui sera déployée. La dernière remonte à 2018. Conscience du potentiel de l'entreprise, le dirigeant et son actionnaire visent 100 millions d'euros dans les trois ans. Le nouvel actionnaire est d'ailleurs prêt à investir entre 13 et 20 millions d'euros dans les trois prochaines années. Les

nouveaux moyens financiers et extra-financiers apportés par FNB Private Equity devraient donner un nouvel élan à Mousline et l'aider à repenser son approche stratégique de ses activités. Philippe Fardel veut renforcer la capacité d'innovation de la marque et pourra compter sur le soutien et l'expertise de FNB dans la distribution spécialisée mais également de Turenne Groupe « Nov Relance Impact) et de Swen Capital Partners. ■ *O.B*

Les acteurs clés de l'opération

FNB Private Equity : Valérie Lutt, Olivier Marchand, Vincent Broncard ; **Turenne Groupe** : Christophe Deldycke, Mathilde Serres, Camille Bellenger ; **Swen Capital Partners** : Laurent Ghilardi, Natalia Rey Vidal, Jean-Baptiste Van De Voorde, Manon Pierre (Fieldfisher France LLP) ; **Conseil M&A et financement** : Anthony Benichou, Baptiste Sander, Ghaiane Hamdadou (Rothschild & Co) Gregory Fradelizi, Nicolas Levy ; **Conseil financier** : Accuracy (Jean-Romain Goteland, Arnaud Dhers) ; **Conseil juridique** : Xavier Norlain, Vanessa Hamiane, Marine Petot (Shearman & Sterling LLP) Maud Manon, Pierre Tardivo (Shearman & Sterling LLP).

2022



LE BUDGET VERT PRÉVOIT UNE AUGMENTATION DE

4,5 Md€ des dépenses favorables à l'environnement en 2023

La troisième édition du « budget vert », inclus dans le « Rapport sur l'impact environnemental du budget de l'Etat » détaille les dépenses budgétaires et fiscales favorables et défavorables à l'environnement. Il rappelle que la France a été le premier pays au monde, dès 2020, à mesurer ainsi l'impact du budget de l'Etat sur l'environnement. Détails

En 2023, hors impact exceptionnel de la hausse des prix de l'énergie (boucliers tarifaires et soutien aux énergies renouvelables) et hors relance, les dépenses du budget de l'Etat favorables à l'environnement de l'Etat s'élèvent à 33,9 Md€, soit une hausse de 4,5 Md€ par rapport à 2022, et les dépenses brunes sont globalement stabilisées. Cette hausse significative des

dépenses « vertes » reflète l'ambition environnementale du Gouvernement, et notamment :

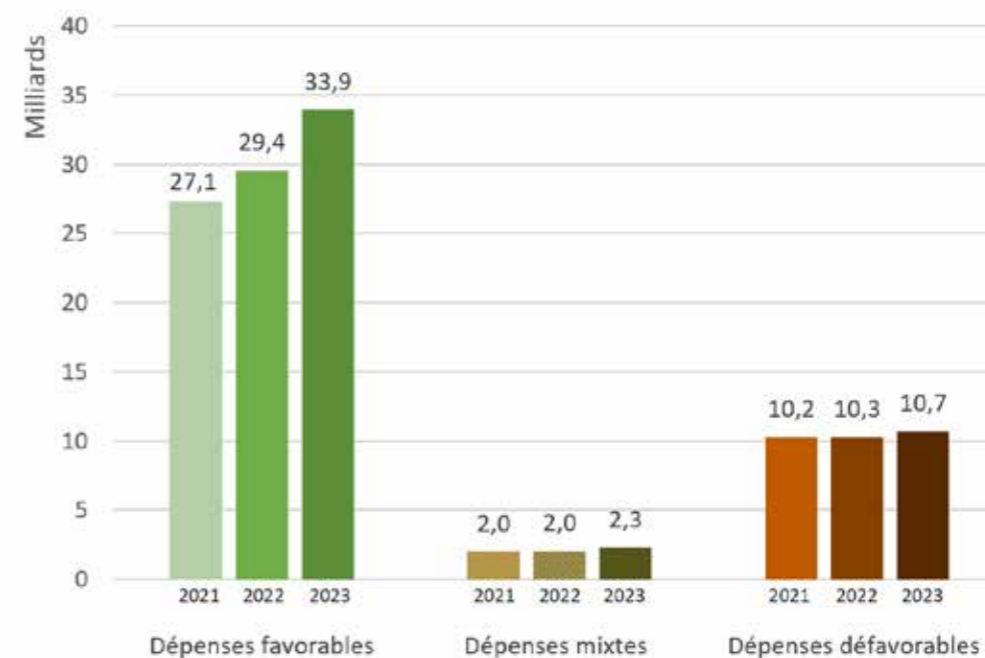
➔ La montée en puissance du plan d'investissement France 2030 ;

➔ La poursuite d'un haut niveau d'ambition en matière de rénovation énergétique des bâtiments (Ma Prime Rénov', rénovation des bâtiments

publics, taux réduit de TVA pour les travaux d'amélioration énergétique, etc.) et en matière de soutien à l'acquisition de véhicules propres (prime à la conversion, bonus pour l'achat de véhicules électriques ou hybrides) ;

➔ Le financement des mobilités propres (ferroviaire, transports en commun, plan vélo, etc.),

Synthèse des résultats du budget vert 2023, hors relance et hors dispositifs de soutien pour faire face à la hausse des prix de l'énergie





➔ L'appui à la transition écologique des collectivités territoriales (« fonds vert »).

Par ailleurs, plus de 3,6 Md€ de dépenses favorables à l'environnement sont financées par la mission plan de relance en 2023. Dans l'urgence et pour faire face à la crise de l'énergie liée à la guerre en Ukraine, le gouvernement a mis en place au cours de l'année 2022 différentes mesures de boucliers sur l'énergie (gaz, électricité, carburants). L'outil du budget vert ne permettant pas d'inclure des dépenses décidées en cours d'année, une présentation complémentaire a été ajoutée pour détailler ces mesures de soutien sur le prix des énergies.

Ainsi, pour l'année 2022, le coût brut des boucliers tarifaires sur l'électricité et le gaz est respectivement estimé à 18,7 Md€ et 8,1 Md€. Celui de la remise carburant s'élève à 7,6 Md€.

Certains de ces mécanismes sont prolongés en 2023 comme l'a annoncé la Première ministre le 14 septembre. Conformément à l'engagement du Gouvernement pour la transition écologique, les mesures de bouclier intègrent les enjeux de transition écologique en devenant plus ciblées, notamment grâce au renforcement du chèque énergie. Pour l'année 2023, la remise carburant n'est pas prolongée

et les boucliers gaz et électricité sont prolongés, permettant de limiter à 15 % la hausse des prix, avec un renforcement des aides ciblées sur les ménages les plus modestes. Pour l'année 2023, les coûts bruts des boucliers tarifaires pour l'électricité et le gaz sont respectivement estimés à 33,8 et 11,1 Md€ en comptabilité nationale.

Par ailleurs, le contexte actuel des prix de l'électricité a un effet significatif sur les dépenses associées aux énergies renouvelables. Alors que les années précédentes le prix des ENR était généralement supérieur aux prix de marché, l'Etat apportait une contribution nette au développement des ENR, de l'ordre de 6 milliards d'euros par an. En 2022, les prix de marché étant plus élevés que les prix

des ENR, celles-ci sont devenues contributrices nettes au budget de l'Etat pour un montant de 9,6 Md€. Cette diminution des financements publics n'a toutefois pas d'impact sur le rythme de développement des énergies renouvelables qui reste dynamique.

En incluant les soutiens exceptionnels liés à la crise de l'énergie, les dépenses vertes relevant du budget de l'Etat sont globalement stables pour le PLF 2023 (cette stabilité masquant les effets inverses entre le renforcement des dispositifs de transition écologique et les effets des prix élevés de l'énergie sur les dépenses de soutien aux producteurs d'énergies renouvelables), tandis que les dépenses défavorables augmentent de 9,3 Md€, dont 8,9 Md€ du fait de la contribution nette du budget de l'Etat au titre des « boucliers tarifaires » gaz et électricité inscrite au PLF 2023. Au global, les dépenses défavorables à l'environnement restent néanmoins très inférieures aux dépenses favorables. Enfin, le « budget vert » met désormais en regard les recettes environnementales perçues par l'Etat (26,1 Md€), notamment celles assises sur les énergies fossiles (22,9 Md€), avec les dépenses favorables à l'environnement du budget de l'Etat (33,9 Md€). ■ O.B

Comment le plan de sobriété énergétique va affecter la croissance ?

La réduction de 10 % de la consommation d'énergie en deux ans souhaitée par l'exécutif ne sera pas sans conséquences sur l'activité. Selon Allianz Trade, l'impact sur la croissance pourrait être de 1,1 point. Conséquence de la guerre en Ukraine et des sanctions contre Moscou mais aussi des engagements de transition climatique, le gouvernement a lancé un plan de sobriété afin de baisser de 10 % la consommation d'énergie de la France d'ici à 2024 par rapport à 2019. Cette ambition recouvre deux objectifs : l'un immédiat, limiter le risque de coupures cet hiver face aux risques de pénuries. Le second relève du temps long : il s'agit de renforcer la souveraineté énergétique de la France et d'accélérer la transition en faisant évoluer les usages. Tous les secteurs d'activité sont concernés. Les ménages aussi. L'impact sur la croissance économique de la France est néanmoins difficile à chiffrer car les interactions sont complexes et les inconnues multiples.

Pour un Nouveau Pacte fiscal

Dialogue avec des dirigeants et experts.
Comment l'impôt pourrait-il servir
la croissance de nos entreprises ?



Pour obtenir l'ouvrage

contact@arsene-taxand.com

Ou rendez-vous sur notre site internet
arsene-taxand.com

CLASSEMENT

DES FONDS DE L'INFRASTRUCTURE



2022

PREQIN PUBLIE SON TOP 100 des GPs en infrastructure

Les plus grands gestionnaires de la classe d'actifs ont levé 159,6 Md\$ supplémentaire depuis l'an passé selon Preqin, bénéficiant de l'appétit des investisseurs pour les valeurs refuges. Parmi les 100 GPs leaders dans le monde, on retrouve sans surprise Macquarie AM, Brookfields AM, Global IP, KKR, EQT ou encore Stonepeak mais aussi 8 GPs français. Antin IP arrive en effet à la 15e place avec 16,226 Md\$ levés. Ardian, Meridiam, InfraVia Capital Partners et Vauban Infrastructure Partners figurent également très bien dans ce classement puisqu'ils dépassent tous (à l'exception de Vauban qui culmine à 7 Md\$) les 10 Md\$ levés au cours de l'année écoulée. Etat des lieux.

L'infrastructure ne connaît pas la crise. C'est le moins que l'on puisse dire. Et le dernier classement preqin est très révélateur des différentes tendances en matière d'infrastructure. Ainsi, de plus en plus de LPs reconnaissent vouloir encore augmenter leur allocation dans cette classe d'actifs. Au cours des 6 premiers mois de l'année, l'ensemble des fonds représentés ont ainsi collecté 112 milliards de dollars, ce qui représente 75% des 150 Md\$ levés sur l'ensemble de l'année 2021. Depuis 2017, l'ensemble des sommes levées en infrastructure atteignait au 30 Aout dernier la coquette somme de 950 milliards de dollars !

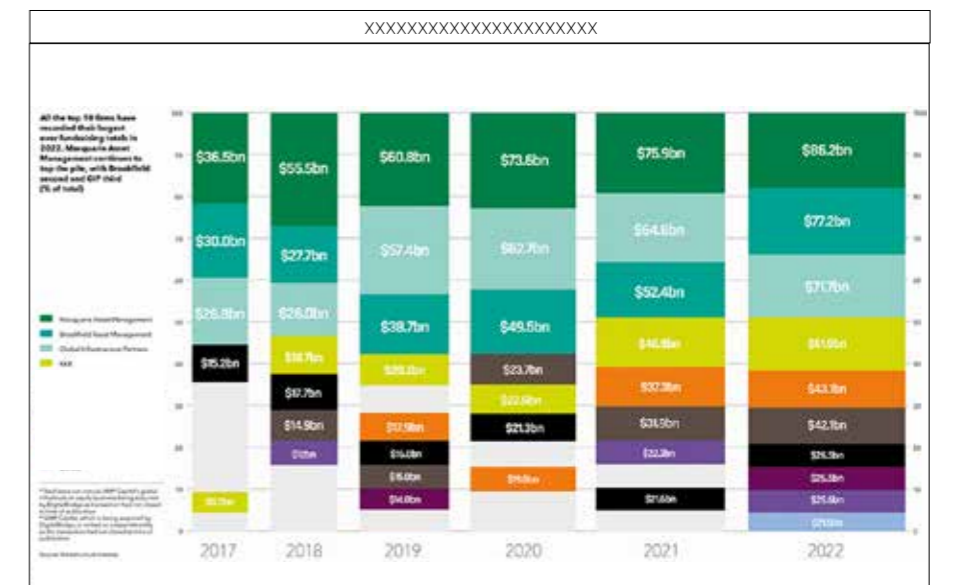
Autre tendance, le retour en force des acteurs vers des stratégies « Core Infra » comme l'illustre notamment en Aout dernier, la levée de 3 Milliards de dollars par Macquarie pour son fonds d'infrastructure global. Autre tendance mais pas des moindres, la montée en puissance des fonds dédiés

à la transition énergétique et aux infrastructures digitales. Brookfield AM s'est illustré ces douze derniers mois en collectant des sommes jamais atteintes jusqu'ici. On remarquera que sur les 24,8 Md\$ levés, 15 Md\$ l'ont été pour le fonds dédié à la transition énergétique. Les besoins en capital étant tellement importants sur cette thématique, on peut imaginer

facilement une poursuite de cette tendance dans la décennie à venir.

Les 10 plus grands fonds d'INFRA ont levé plus que les 90 autres fonds du classement...

Al'instar des investisseurs dans le coté, une prime est donnée aux leaders du secteur en matière de levées de fonds.



Les 10 premiers investisseurs ont réussi à lever 482 milliards de dollars contre 468 pour l'ensemble des autres fonds du TOP 100. Leur arrivée très tôt dans cette classe d'actifs mais surtout leur performances dans la durée leur confèrent un avantage indéniables auprès des LPs qui se battent littéralement pour entrée dans les meilleurs fonds. Les rapports de force sont clairement en faveur des meilleurs GPs qui ont été tous sursouscrits au cours des 12 derniers mois.

9 GPs français dans le TOP 100...

Parmi les pionniers du marché, on retrouve quelques équipes françaises dont Antin IP qui arrive en effet à la 15e place de ce classement avec 16,226 Md\$ levés. Autre poids lourds : Ardian, Meridiam et InfraVia Capital Partners figurent également très bien dans ce classement et dépassent chacun les 10 Md\$ levés. Vauban IP et Cube sont également très bien représentés respectivement à la 30e et 56e place. Quand à Omnes, il rentre pour la première fois dans ce classement et arrivé à la 100e place. ■ O.B

9 GPs français dans le TOP 100...

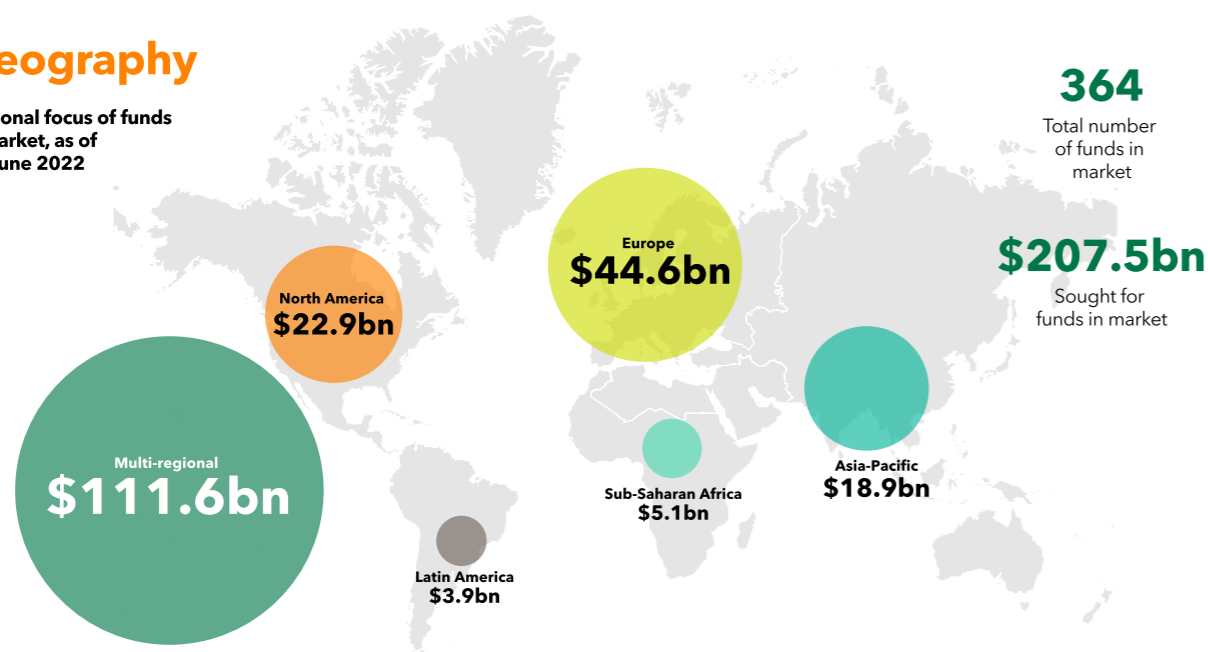
2022	2021	GP	Siège	Capital levé Md\$
15	11	Antin Infrastructure Partners	Paris	16,226
19	17	Ardian	Paris	11,470
21	22	Meridiam	Paris	11,237
24	23	InfraVia Capital Partners	Paris	8,657
30	29	Vauban Infrastructure Partners	Paris	6,951
56	75	Cube Infrastructure Managers	Luxembourg	3,638
61	48	Mirova	Paris	3,212
80	NE	Hy24	Paris	2,166
100	85	Omnes Capital	Paris	1,225

Source : PREQIN

Orientation régionale des fonds sur le marché, à partir de 30 juin 2022

Geography

Regional focus of funds in market, as of 30 June 2022



FUNDRAISING REPORT H1 2021

Download data

Infrastructure Investor

Collecte de fonds :

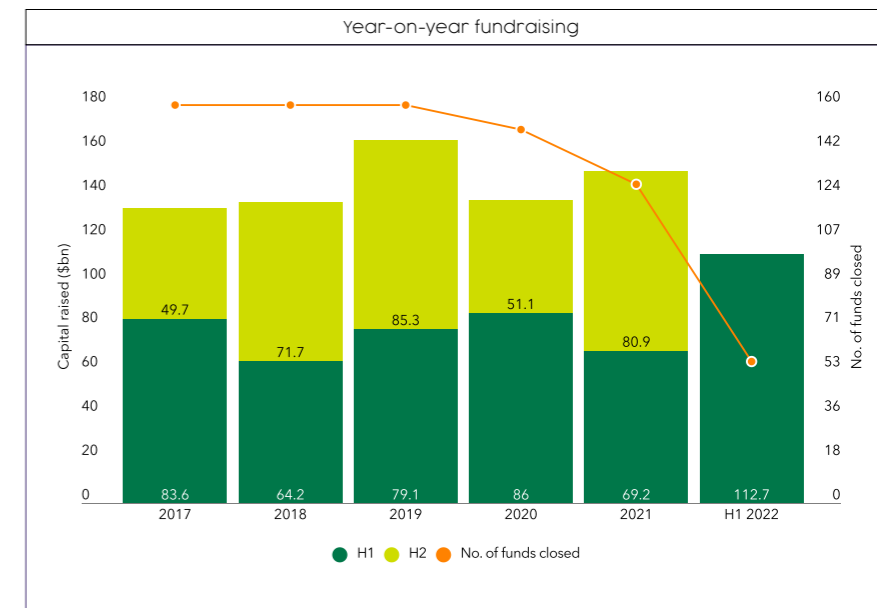
112,7 milliards de dollars levés, Le S1 2022 est le premier semestre le plus abouti levée de fonds jamais pour non coté, fermé fonds. Pour avoir une idée de l'importance de cette première la moitié l'a été, cela représente déjà 75 % de tous les fonds collectés au cours de l'exercice 2021. Alors, qu'est-ce qui motive cette montée épique? La clôture de quatre méga-fonds, qui ont levé un total de 61 milliards de dollars, marquant un départ des années précédentes, lorsqu'un méga-fonds proche au plus était d'usage dans n'importe quel an.

Taille moyenne des fonds d'infrastructure, S1 2022 :

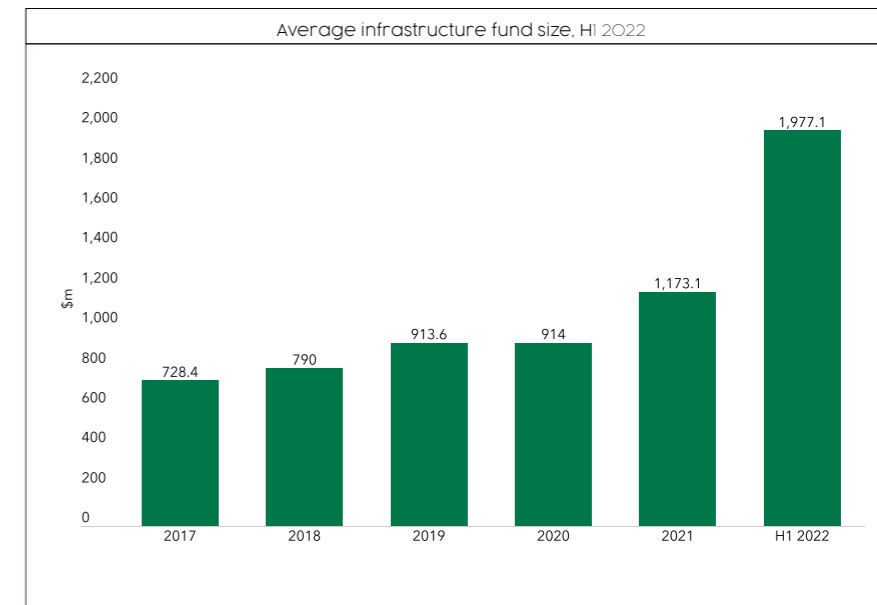
Étant donné que les quatre principaux méga-fonds de notre Liste H1 fermée sur des montants allant de 14 \$ milliards à 17 milliards de dollars, il viendra aussi peu surprise de voir la taille moyenne des fonds pour cette période période s'élevant à 1,98 milliard de dollars. C'est plus du double de la taille moyenne des fonds d'il y a seulement deux ans - un saut remarquable. Cependant, la taille moyenne des fonds devrait modérée au fur et à mesure que l'année avance, étant donné que la plupart des fonds restants sur le marché sont ciblant des montants de 5 milliards de dollars ou moins.

Le plus grand collectes de fonds

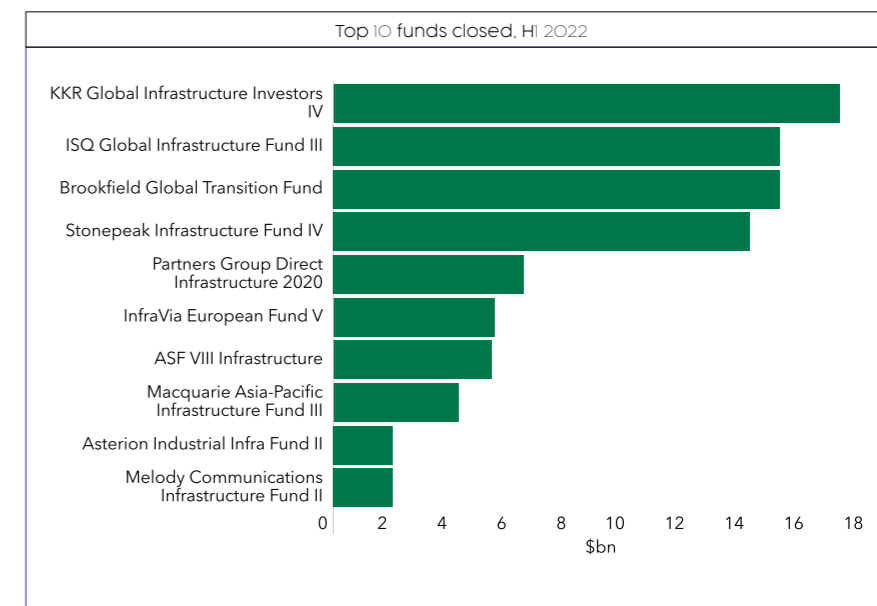
Nous l'avons appelé à la fin de l'année dernière lorsque nous a écrit que 2022 allait être l'année de le méga-fonds. Cela n'a pas pris plus de temps que H1 pour que cette prédiction se réalise, avec pas moins plus de quatre méga-fonds – dont le premier dédié à la transition énergétique – holding une clôture définitive. Inévitablement, ils dominent le top 10 des fonds fermées, représentant près de 71 % des les 86,2 milliards de dollars levés par les plus gros véhicules qui a fermé pendant cette période. Il convient de noter ces 10 fonds par représentaient eux-mêmes 76 % des 112,7 milliards de dollars levés au premier semestre.



Source : Market research



Source : Market research



Source : Market research

2022	2021	GP	Siège	Capital levé
1	1	Macquarie Asset Management	Sydney	86,153
2	3	Brookfield Asset Management	Toronto	77,178
3	2	Global Infrastructure Partners	New York	71,712
4	4	KKR	New York	61,962
5	5	EQT	Stockholm	43,091
6	6	Stonepeak	New York	42,093
7	9	IFM Investors	Melbourne	26,492
8	12	Blackstone	New York	26,457
9	7	I Squared Capital	Miami	25,565
10	15	DigitalBridge*	Boca Raton	21,541
11	8	BlackRock	New York	21,316
12	10	AMP Capital**	Sydney	18,238
13	14	Copenhagen Infrastructure Partners	Copenhagen	17,930
14	13	Igneo Infrastructure Partners	Sydney	17,484
15	11	Antin Infrastructure Partners	Paris	16,226
16	19	Partners Group	Baar-Zug	13,738
17	21	DIF Capital Partners	Schiphol	13,033
18	20	ECP	Summit, NJ	11,699
19	17	Ardian	Paris	11,470
20	18	Actis	London	11,330
21	22	Meridiam	Paris	11,237
22	26	QIC Limited	Brisbane	9,401
23	28	Equitix	London	8,796
24	23	InfraVia Capital Partners	Paris	8,657
25	16	Morgan Stanley Infrastructure Partners	New York	8,629
26	24	Greencoat Capital	London	8,301
27	34	InfraRed Capital Partners	London	7,656
28	30	AIP Management	Copenhagen	7,102
29	46	Goldman Sachs Asset Management	New York	7,086
30	29	Vauban Infrastructure Partners	Paris	6,951
31	50	iCON Infrastructure	London	6,908
32	27	DWS	Frankfurt	6,481
33	35	Infracapital	London	6,333

2022	2021	GP	Siège	Capital levé
34	37	IPI Partners	Chicago	6,000
35	63	Apollo Global Management	New York	5,941
36	47	GCM Grosvenor	Chicago	5,860
37	33	F2i Sgr SpA	Milan	5,832
38	32	Axiom Infrastructure	Montreal	5,786
39	38	Grain Management	Washington DC	5,695
40	36	The National Investment and Infra Fund	Mumbai	5,490
41	31	The Carlyle Group	Washington DC	5,390
42	25	Dalmore Capital Limited	London	5,366
43	40	Swiss Life Asset Managers	Zurich	5,330
44	NE	EnCap Investments	Houston	5,065
45	39	China Merchants Capital	Shenzhen	5,055
46	45	Argo Infrastructure Partners	New York	4,913
47	41	Basalt Infrastructure Partners	London	4,766
48	43	Capital Dynamics	Zug	4,684
49	NE	Asterion Industrial Partners	Madrid	4,525
50	54	Manulife Investment Management	Boston	4,403
51	61	GLIL Infrastructure	London	4,166
52	51	Allianz Global Investors	New York	4,089
53	44	Energy Infrastructure Partners AG	Zurich	4,028
54	NE	Ullico Investment Advisors	Washington, DC	3,887
55	64	Northleaf Capital Partners	Toronto	3,816
56	75	Cube Infrastructure Managers	Luxembourg	3,638
57	53	ArcLight Capital Partners	Boston	3,573
58	56	Oaktree Capital Management	Los Angeles	3,424
59	52	LS Power Group	New York	3,424
60	59	Ares Management	Los Angeles	3,341
61	48	Mirova	Paris	3,212
62	55	Generate Capital	San Francisco	3,200
63	60	Aquila Capital	Hamburg	3,144
64	49	Amber Infrastructure Group	London	3,013
65	70	Quinbrook Infrastructure Partners Ltd.	London	2,884
66	57	3i Group	London	2,826

2022	2021	GP	Siège	Capital levé
67	66	GI Partners	Scottsdale	2,757
68	62	Mexico Infrastructure Partners	Mexico City	2,751
69	86	SDC Capital Partners	New York	2,558
70	58	Foresight Group	London	2,446
71	72	Ancala Partners	London	2,380
72	80	Arjun Infrastructure Partners	London	2,339
73	NE	Morrison & Co	Wellington	2,328
74	68	Patria Investments	Sao Paulo	2,294
75	65	Instar Asset Management	Toronto	2,282
76	71	Vision Ridge Partners	Boulder	2,193
77	NE	Tiger Infrastructure Partners	New York	2,191
78	67	JPMorgan Asset Management	New York	2,189
79	69	China International Capital Corporation	Beijing	2,180
80	NE	Hy24	Paris	2,166
81	73	Infranode	Stockholm	2,107
82	76	Patrizia AG	Augsburg	2,096
83	82	abrdn	Edinburgh	2,095
84	99	Palistar Capital	Greenwich	2,090
85	94	First Infrastructure Capital Advisors	Houston	1,995
86	87	CIM Group	Los Angeles	1,856
87	78	NextEnergy Capital	London	1,829
88	NE	Qualitas Equity	Madrid	1,814
89	NE	Intermediate Capital Group	London	1,735
90	NE	Sustainable Development Capital	London	1,696
91	83	Alinda Capital Partners	Greenwich	1,597
92	NE	Prime Capital	Frankfurt	1,529
93	77	Strait Energy	Beijing	1,504
94	42	Arcus Infrastructure Partners	London	1,473
95	NE	Vortex Energy	Abu Dhabi	1,469
96	100	Arroyo Investors	Spring, Texas	1,427
97	90	Octopus Group	London	1,302
98	84	American Infrastructure Partners	Foster City, California	1,278
99	NE	Ridgewood Infrastructure	New York	1,273
100	85	Omnes Capital	Paris	1,225

Transact to transform

Multiplions les possibles

Les équipes **Infrastructure** de PwC Deals sont à vos côtés pour sécuriser et optimiser vos transactions notamment dans les domaines des infrastructures de réseaux telecom, de la mobilité électrique, des transports, des services aux collectivités (eau, déchets et chaleur) et des énergies renouvelables.

Identifier les leviers de croissance et de création de valeur qui sont au cœur de la performance et de la réussite de vos stratégies et de vos opérations dans les **Infrastructures**.

<p>PwC Deals a accompagné</p>  <p>dans le cadre du refinancement de son activité Fibre</p>	<p>PwC Deals a accompagné</p>  <p>dans le cadre de son acquisition de 26 réseaux de fibre optique détenus par</p> 	<p>PwC Deals a accompagné</p>  <p>dans le cadre de sa prise de participation dans</p> 	<p>PwC Deals a accompagné</p>  <p>dans le cadre de sa prise de participation dans 13 aéroports au Mexique</p> 
<p>PwC Deals a accompagné</p>  <p>dans le cadre de son acquisition de</p> 	<p>PwC Deals a accompagné</p>  <p>dans le cadre de la cession du nouveau Suez à un consortium incluant</p> 	<p>PwC Deals a accompagné</p>  <p>dans le cadre de la cession de</p> 	<p>PwC Deals a accompagné</p>  <p>dans le cadre d'une prise de participation par Capza</p>



ARDIAN PROPOSE UNE 3E VOIE POUR AIDER LE SECTEUR aérien à prendre la voie de la neutralité carbone



Dans son troisième rapport dédié à l'infrastructure augmentée, le géant du non coté (plus de 100 Md€ sous gestion) propose au secteur de participer à la réduction des émissions mondiales de CO2. Et pour ce faire, le secteur aérien doit dès à présent les réduire à un rythme compatible avec les objectifs de l'accord de Paris. Plusieurs leviers peuvent être mis en action. Explications.

Comment limiter l'impact carbone du secteur ? Les avis sont partagés. Pour certains, la seule option viable pour limiter l'impact du secteur sera de limiter le trafic aérien. Pour d'autres, il semble que le salut ne viendra que des percées technologiques et de l'innovation du secteur pour décarboner les vols. Ardian avance une troisième solution, qui allie ces deux modes de pensée aux conclusions de ce rapport sur le rôle que l'"aéroport augmenté" peut jouer dans la décarbonisation du transport aérien. Pour atteindre le

« Net Zero », les aéroports doivent accélérer leur transformation pour devenir "augmentés" et agir sur l'ensemble des leviers : exploiter les données et les nouvelles technologies pour réduire les émissions, créer des sources de revenus alternatives plus durables, devenir plus autonomes et résilients face aux aléas externes ou encore améliorer leur impact sur les environnements locaux et mondiaux. Ce n'est qu'en agissant collectivement sur l'ensemble du secteur que le secteur de l'aviation pourra atteindre l'objectif de neutralité carbone d'ici à

2050. », explique Mathias Burghardt, responsable de l'activité infrastructure d'Ardian.

LA NÉCESSAIRE MUTATION DE L'AVIATION POUR ATTEINDRE LA NEUTRALITÉ CARBONE

Malgré son ampleur et son impact massif au niveau mondial, la crise sanitaire n'a pas fondamentalement bousculé les perspectives de croissance du secteur. Le trafic aérien devrait



doubler d'ici à 2050 pour atteindre 10 milliards de passagers par an. Dans un scénario où le secteur ne se mettrait pas en capacité de maintenir les émissions en dessous de 2 °C, le trafic aérien pourrait contribuer à 22 % des émissions mondiales de CO2 d'ici à 2050. Dans le même temps, un déclin brutal du secteur aurait de graves répercussions sur l'économie mondiale. Il est donc impératif que l'industrie aéronautique mette en oeuvre les engagements sectoriels pour accélérer sa décarbonation.

PLUSIEURS LEVIERS POUR ACCÉLÉRER LA TRANSITION DU SECTEUR

Selon le rapport d'Ardian, il existe plusieurs leviers pour décarboner le secteur. Tout d'abord, la limitation du trafic avec le report d'une partie des flux du trafic aérien vers d'autres modes de transport, comme le ferroviaire, lorsque ces alternatives sont disponibles. Le développement de carburants durables, les progrès technologiques des avions, l'utilisation de la donnée ainsi que la collaboration avancée entre les acteurs de l'industrie sont un second levier.

Les mesures de compensation doivent aussi être envisagées, mais toujours en complément et jamais en remplacement des mesures de réduction, telles que celles mentionnées ci-dessus.

L' « AÉROPORT AUGMENTÉ » SERA UN ÉLÉMENT CLÉ POUR LA DÉCARBONATION DE L'INDUSTRIE

Les aéroports, centraux dans l'industrie aéroportuaire, sont en mesure d'avoir un impact important sur l'ensemble du secteur, en se concentrant sur les émissions de scope 3, c'est-à-dire leurs émissions indirectes. Pour atteindre la neutralité carbone, les aéroports de demain doivent accélérer leur transformation pour devenir des aéroports "augmentés"2. Ce concept repose sur 5 caractéristiques :

→ Ouverts : l'aéroport augmenté ne doit pas faire de choix technologique unique, mais garantir l'approvisionnement pour tous les types de carburant. Il doit aussi pouvoir assurer des connexions avec

l'ensemble des solutions de mobilité partagée présentes à proximité.

→ Intelligents : ils doivent exploiter et analyser la data dans le cadre de leur stratégie globale. Les outils d'optimisation des aéroports, tels que la plateforme Air Carbon d'Ardian, auront un rôle important à jouer afin de faciliter l'optimisation des manoeuvres d'avion, gérer les temps de circulation, de décollage, d'atterrissage et de roulage, et ainsi de réduire la consommation d'énergie et les émissions.

→ Résilients : produire et stocker de l'énergie sur site permettra aux aéroports de réduire leur dépendance aux sources d'énergie extérieures et leur vulnérabilité face aux perturbations sur le marché de l'énergie.

→ Porteurs d'impact : les aéroports doivent avoir un impact direct sur la réduction des émissions, tant au niveau local que mondial. ■ O.B



**17 NOVEMBRE
2022**

SPÉCIAL INFRASTRUCTURE

LES RENCONTRES D'EXPERTS

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

L'INFRASTRUCTURE À L'ÉPREUVE

des nouvelles crises énergétique et géopolitique

En l'espace de quelques mois, l'environnement économique mondial a radicalement changé. Succédant aux crises sanitaires, la nouvelle crise à la fois géopolitique et énergétique ne semble pas avoir refroidi les ardeurs des Lps, qui plébiscitent majoritairement cette classe d'actifs, considérée comme une valeur refuge. Si les infrastructures « core infra », dont les tarifs sont indexés sur l'inflation semblent toujours très résilients, d'autres actifs sont plus touchés et obligent les opérateurs à s'adapter. Réunis dans les locaux de White & Case, 6 experts sont venus commenter la nouvelle dynamique de cette classe d'actifs. Levées de fonds, investissements, transformation digitale sont passés en revue mais également les perspectives de croissance et les nouveaux usages qui vont impacter l'industrie ont été abordés sans tabous. Morceaux choisis.

MdA : Il y a six mois, nous avons fait le constat d'un secteur résilient et les investissements atteignent de nouveaux records. L'été et les crises énergétique/ géopolitique ont-ils cassé cette dynamique ? Quel est votre regard sur la situation ?

Laurent Chabot, Société Générale CIB : L'infrastructure reste un secteur très résilient comparé aux autres classes d'actifs mais n'est pas complètement immune de la crise actuelle. On ne peut pas dire non plus que le secteur n'est pas impacté. Selon les secteurs et les zones géographiques, la dynamique n'est pas la même. On voit clairement que les pays les plus à l'Est de l'Europe le sont davantage à la fois pour des raisons politiques mais aussi financières car on a notamment une inflation plus élevée. Mais à l'exception des exemples mentionnés, globalement, le secteur reste actif. Il y a encore opérations de financement, des grandes syndications. Des opérations signées et des projets en cours dans les domaines du digital, de la transition énergétique, de la mobilité décarbonée... Donc un secteur qui continue de servir de valeur refuge.

MdA : Marion, vous avez une vision transversale chez Ardian ?

Marion Calcine, Ardian : Je partage le point de vue de Laurent. Les infrastructures continuent de servir de valeur refuge. Leur très forte corrélation à l'inflation leur permet d'envisager l'avenir avec sérénité. Chez Ardian, 85% de nos revenus sont indexés à l'inflation. A cela s'ajoute le caractère contra-cyclique de cette classe d'actifs. Dans le portefeuille d'Ardian Infrastructure, l'exposition à l'évolution du PIB est inférieure à 10%, même nos actifs transports étant régulés. Construire des portefeuilles « core infra » diversifiés géographiquement et sectoriellement (dans nos trois verticales que sont les transports, l'énergie et les infrastructures digitales), limite les risques pour nos investisseurs. Les télécoms, très contra-cycliques, y contribuent particulièrement. Ainsi, malgré l'effet dénominateur, c'est-à-dire malgré la baisse en valeur du bilan des assurances par l'impact des taux d'intérêt, les allocations en infrastructure continuent d'y avoir une place de choix.

MdA : Roger, justement que représente l'infrastructure chez un LP comme MACSF aujourd'hui ? Et celle-ci pourrait-elle augmenter ?

Roger Caniard, MACSF : Cela représente 2% de l'actif. Pour revenir sur les propos de Marion, c'est tout à fait vrai, on se retrouve aujourd'hui avec une allocation en non coté qui a beaucoup augmenté en pourcentage mais cela ne vient pas du tout d'une augmentation des investissements. Ce sont des dépassements passifs de seuil. On est tous concernés y compris les grands fonds de pension mondiaux. Car quand vous avez la valeur de votre portefeuille obligataire principal actif des assureurs qui chute de 15%, celle de votre portefeuille en actions qui baisse fortement, et que dans le même temps, la valorisation d'autres classes d'actifs (non coté, infrastructures et immobilier) reste inchangée, en pourcentage dans nos bornes d'allocation cela fait une très forte hausse. Donc le ralentissement d'investissement dans le non coté est uniquement dû à cela. Ce n'est pas du tout une décision d'être plus prudent dans le non coté, c'est juste

Ilham Djehaich

► Directrice Générale d'Altitude Infra THD, Ilham DJEHAICH est diplômée d'Excellia. Dès la fin de ses études, elle évolue dans le monde du marché des télécoms et des réseaux.

► En 2014, elle rejoint la holding en qualité de Gestionnaire des participations, avec une mission plus stratégique liée à WiBox, opérateur de services. C'est donc tout naturellement qu'elle est nommée Directrice Générale de WiBox en janvier 2015, avec pour objectif de conforter l'orientation du Fournisseur d'accès vers le très haut débit. En 2017, David Elfassy, la nomme Directrice Générale d'Altitude Infra THD dès la création de la filiale. A sa tête, Ilham DJEHAICH contribue avec ses équipes à faire d'Altitude Infra, un opérateur d'infrastructure FTTH majeur du territoire français. Le 1er opérateur choisit par les collectivités locales et le 3ème opérateur d'infrastructure à l'échelle du pays. En 2021, elle accompagne également deux importantes levées de fonds afin de permettre à l'entreprise de poursuivre sa croissance organique et externe.



un dépassement de borne. C'est un peu idiot mais c'est dû à cela.

MdA : Dès lors la tentation n'est-elle pas pour les LPs qui dépassent leur allocation, d'arrêter leur investissement ?

Roger Caniard, MACSF : Il y a des programmes de désinvestissement pour les acteurs qui sont contraints et doivent parfois vendre des expositions en secondaire. Pour d'autres, dont on fait partie, on essaye de ne pas rentrer dans cette logique court termiste, qui peut s'avérer destructrice de valeur. Mais on ralentit un peu les nouveaux investissements.

MdA : Marie Laure, à l'international, la dynamique semble toujours aussi forte. STOA a d'ailleurs encore bouclé un deal en septembre basé en Inde et en Afrique du Sud il y a quelques semaines.

Marie-Laure Mazaud, STOA : Nous, c'est ce que l'on voit en Afrique, ce

n'est pas un marché encore très régulé. Les acteurs qui ont déployé des réseaux depuis 5 à 7 ans, l'ont plutôt fait dans les grandes villes pour créer une base d'actifs et d'abonnés attractive. On

“Nous sommes, ici, dans un cadre extrêmement certain, un refuge pour les investisseurs.”

Ilham Djehaich

constate depuis cette année qu'il y a désormais des “overbuilt” et désormais des prises disponibles en surcapacité. Si bien que les take up rates ont décroché. Et désormais il faut que le secteur se consolide et que les opérateurs s'attaquent à des zones qui regroupent la classe moyenne et développent des solutions par voie hertzienne moins chères. On va devoir partager des lignes pour pouvoir croître. Et on sait aussi que derrière cette tendance de fonds,

il y a des sujets de consolidation du secteur vis-à-vis d'opérateurs mobiles qui veulent accroître également leur dispositif de connectivité. On voit se développer le FTTT (Fiber to the Tower). Il y a des propositions des fournisseurs et des opérateurs de mobile pour consolider sur le marché.

MdA : Et chez un coporate comme Altitude Infra qui a connu une croissance exceptionnelle ces dernières années, comment vivez-vous la période actuelle ?

Ilham Djehaich, Altitude Infra : En vous écoutant, j'ai fait une rétrospective sur ces deux dernières années. Le conférencier, Alain Simon l'a parfaitement exposé. Nous vivons un contexte géopolitique difficile et cela depuis mars 2020. Finalement, avec le recul, nous pouvons nous demander ce que les historiens retiendront dans ces dernières années. Entre épidémies, pénuries et fragilités démocratiques, ils écriront certainement que nous



Marion Calcine

- Marion Calcine est Chief Investment Officer d'Ardian Infrastructure. Ayant commencé sa carrière il y a 16 ans au sein de cette équipe, elle est désormais en charge de la supervision des phases d'investissement des fonds Infrastructure en Europe et en Amérique.
- Elle est également en charge d'un portefeuille pan-européen d'actifs diversifiés, incluant des participations dans le réseau de distribution de gaz 2i Rete Gas, les autoroutes Trados M45 et Alicorne, les renouvelables Kallista et la ligne à grande vitesse Lisea, et siège au conseil de surveillance de Mila. Marion est enfin en charge d'Opta, un projet mené par l'équipe digitale d'Ardian, visant à optimiser la performance opérationnelle et le suivi du risque de prix d'un portefeuille renouvelable de plus de 2 GW dans le monde.
- Ardian Infrastructure gère 21 Md\$ d'actifs. L'équipe emmenée par Mathias Burghardt a investi dans 55 participations

avons vécu une rupture majeure parce que les mémoires courtes viennent d'être percutees par une histoire longue. Toutes les grandes causes de morts collectives qui avaient hanté les générations précédentes étaient finies en l'espace de 18 mois. Nous sommes donc à notre tour soumis au destin traditionnel qui veut que la mort soit une affaire collective. Étrange période que nous traversons là, nous sommes sortis de nos illusions pour redevenir des sujets historiques. En vrai nous sommes à la fin d'une période enchantée. Finalement, lorsque j'analyse ce contexte, je comprends que les investisseurs voient dans l'infrastructure une valeur refuge, bien plus que par le passé. Dans les télécoms, nous avons bénéficié d'un effet d'aubaine. Ces 2 dernières années, nous avons connu une croissance exponentielle. Nous n'avons jamais autant déployé de réseaux de fibre optique, puisque ces deux dernières années nous avons multiplié par 8 le nombre de foyers éligibles à la fibre. La demande est exponentielle, nous n'avons jamais eu autant besoin d'être connectés, du fait, principalement, des

confinements successifs. Ce besoin a accéléré la croissance d'Altitude Infra, nous avons dû nous adapter, nous avons multiplié par deux le nombre de nos collaborateurs. En parallèle, nous

“Les infrastructures continuent de servir de valeur refuge. Leur très forte corrélation à l'inflation leur permet d'envisager l'avenir avec sérénité. Chez Ardian, 85% de nos revenus sont indexés à l'inflation.”

Marion Calcine

sommes devenus une valeur refuge qui nous a permis d'accompagner notre croissance sur le volet financier grâce à la confiance des banques et des financiers. Cela s'est traduit par deux levées de fonds de plus de 500 M€ en pleine pandémie.

MdA : Chez White & Case, vous avez conseillé de très nombreuses opérations d'infrastructure cette année encore que ce soit côté corporate ou côté fonds, quelles tendances voyez-vous émerger ?

Alexis A. Hojabr, White & Case : Effectivement, nous avons accompagné Altitude Infra dans plusieurs opérations de croissance externe dont l'acquisition de Covage. Pour revenir sur ce qui a été dit au début de nos échanges, il me semble qu'il n'est plus possible de qualifier l'activité de *core*, de *infra light*... car il y a des curseurs qui bougent aujourd'hui. Est-ce que la fibre doit être qualifiée de *core* ou de *core plus*? Je ne sais pas quoi dire. Aujourd'hui je pense que les grands gagnants dans l'infrastructure sont le digital et la transition énergétique. Ce sont les deux maillons forts de l'infrastructure. Mais nous avons aussi des dossiers de transports ferroviaires qui sont en gestation. Il y a également des dossiers qui concernent l'infra digital et plus généralement tout ce qui a un lien avec la transition énergétique. Cela touche

Alexis A. Hojabr

- Alexis Hojabr est associé au sein de l'équipe Private Equity EMEA de White & Case à Paris.
- Alexis Hojabr intervient dans le cadre d'opérations de fusions-acquisitions, de private equity et de restructurations financières.
- Alexis Hojabr conseille régulièrement des fonds de Private Equity et des institutions financières dans le cadre de leurs opérations locales et transfrontalières, notamment dans les secteurs des infrastructures, de l'énergie, des transports et des télécommunications.



l'ensemble de l'industrie et intéresse tous les acteurs de l'écosystème.

Marie-Laure Mazaud, STOA : Je partage ce qui a été dit mais je vois quand même une limite. Les constructeurs ont quelques difficultés à lancer de nouveaux projets aujourd'hui car les prix des matériaux ont augmenté en moyenne de 20%/25% voire plus et ces derniers ne restent valables qu'à peine un mois. C'est donc difficile de monter une offre crédible sur un appel d'offres. Il y a aussi un problème d'accès aux composants, à des commodities comme le clincker ou de adjuvants. C'est par exemple un vrai sujet pour la fabrication du ciment. Et c'est aussi valable pour des équipements de type transformateurs électriques. On a des actifs pour lesquels on a acheté des spare parts (pièces de rechange) pour pouvoir être opérationnel et mieux gérer les aléas sans avoir à subir des retards et imprévus. Les discussions avec les EPC sont donc très compliquées. Dans cette période, il a fallu les accompagner et aménager les conditions de paiement pour améliorer le besoin en fonds de roulement et

éviter qu'ils ne mettent la clé sous la porte. Tout simplement. Depuis trois ans, on travaille de manière très rapprochée avec nos participations. J'ai d'ailleurs créé une équipe d'"asset

“Aujourd'hui je pense que les grands gagnants dans l'infrastructure sont le digital et la transition énergétique. Ce sont les deux maillons forts de l'infrastructure.”

Alexis A. Hojabr

management" dédiée car j'ai senti le besoin qu'il fallait être encore plus proche et dédiée à nos participations.

MdA : Chez Ardian vous avez aussi renforcé votre proximité avec les participations ?

Marion Calcine, Ardian : L'approche coopérative vis-à-vis de nos

participations a toujours été au cœur de la stratégie d'Ardian. En plus de nos équipes d'investissements, nos Operating Partners sont un soutien essentiel pour comprendre le plus finement les besoins de nos actifs et assister au mieux le management le cas échéant. Comme évoqué par Marie-Laure, les tensions sur les chaînes d'approvisionnement deviennent en effet une préoccupation. Ardian a une exposition greenfield limitée mais certaines de nos participations ont des plans de développement ambitieux. Dans la plupart des cas, le renchérissement des coûts se reflète dans l'augmentation des revenus. Par exemple, dans LBC, notre actif de stockage de produits pétrochimiques, on ne s'engage pas dans des dépenses d'accroissement de capacités sans avoir sécurisé un client au préalable. Cela est moins évident dans le déploiement d'infrastructures digitales de type FTTH, où il faut mettre à disposition un réseau pour aller chercher a posteriori des clients. Dans ce secteur, nous évitons la concentration de projets et optons plutôt pour une multitude



Marie-Laure Mazaud

- Marie-Laure Mazaud est directrice générale de STOA, la filiale d'investissement créée par la Caisse des Dépôts (CDC) et l'Agence française de Développement (AfD) en novembre 2017, pour investir en fonds propres et quasi fonds propres dans des projets dédiés aux infrastructures ou à l'énergie sur les pays émergents. Elle possède une vaste expérience en finance d'entreprise, fusions et acquisitions, financement de projets et gouvernance. Avant de rejoindre STOA, Marie-Laure était Directrice exécutive à la CDC, en charge du secteur des transports (2013-2017). Auparavant, elle a occupé différentes fonctions au sein du groupe Alcatel-Lucent, dont celle de directrice des financements internationaux, du crédit et du cash management sur le plan mondial (2008-2013), et de responsable des financements structurés et de projet à la Coface (1997-2004).
- Membre de conseils d'administration depuis plus de 10 ans dans des sociétés de projet ou corporate, elle préside aujourd'hui le comité d'audit des groupes FM et Wafa Assurance et siège également comme administratrice indépendante à leur conseil d'administration.

de petits projets, notamment dans des zones rurales. C'est d'ailleurs la stratégie de notre réseau de fibre en Espagne, Adamo, qui se déploie en zones rurales, là où la concurrence est moins rude, le déploiement plus subventionné, et où l'on pourra répercuter les augmentations des coûts de construction plus aisément.

Laurent Chabot, Société Générale CIB : Je voudrais rebondir sur le digital, en soulignant qu'on a des écosystèmes très différents selon les pays. Et on a la chance en France d'avoir un écosystème formidable en France, très favorable au développement des projets. En Angleterre, le même projet ne rentre pas forcément dans la même catégorie. La fibre en France, c'est du core infra. En Angleterre, avec la concurrence des réseaux, la perception des projets n'est pas la même. La thèse d'investissement sur le monopole de fait est quand même ébranlée. Selon les pays et les projets, les barrières à l'entrée sont plus ou moins fortes.

Alexis A. Hojabr, White & Case : En France nous avons quand même bénéficié des différents plans et notamment du plan France Très Haut

“Il y a un véritable shift qui s'est opéré en 2022 sur nos classes d'actifs à la faveur de projets plus corporate (B2B ou B2C), de plus petite taille et de facto impliquant moins de délégations de service public.”

Marie-Laure Mazaud

Débit. Nous pouvons être fiers de ce que le législateur et l'Arcep ont mis en place en positionnant la fibre comme un actif bien régulé, que ce soit par le biais de la réglementation symétrique imposée à l'ensemble des opérateurs

ou de la réglementation asymétrique visant uniquement les opérateurs historiques. Dans les sujets de *Data Center*, c'est un peu la même chose. Nous sommes clairement dans le *core infra*. Pour revenir sur ce que disaient Marion et Ilham, j'ai l'impression, dites-moi si je me trompe, que nous avons deux acteurs similaires mais des approches différentes qui s'expliquent sans doute par des attentes de TRI et de durée d'investissement qui ne sont pas les mêmes.

Marion Calcine, Ardian : Non, pas du tout. Ardian Infrastructure investit dans des actifs « core infra » avec des business plans à long terme. Nous recherchons donc des actifs vraiment monopolistiques, indexés à l'inflation et dotés d'une faible corrélation au PIB. S'agissant des réseaux de fibre, comme je le disais auparavant, nous nous concentrons sur des zones rurales dans des zones monopolistiques, ce qui relève pleinement du core infra. La diversification des profils de risques

Laurent Chabot

- Co-Responsable France des Financements d'Infrastructure chez Société Générale CIB Banking, depuis 2016 : équipe de 15 personnes en charge des financements de projets d'infrastructures pour la zone Europe continentale, Afrique, Moyen Orient. Première banque Infrastructure Greenfield en volume et valeur en France en 2017 et 2018 (Magazine des Affaires), l'équipe Financements d'Infrastructure est intervenue en tant que conseil financier, structuring bank, underwriter, mandated lead arrangeur sur de nombreuses opérations ces trois dernières années, tant dans le domaine des transports (Global Coordinator du refinancement LISEA, conseil financier sur plusieurs refinancements d'autoroutes) que des infrastructures numériques, des infrastructures sociales (conseil et MLA du PPP du Pôle Biologie-Pharmacie-Chimie de l'Université Paris Saclay) et des infrastructures liées à la transition énergétique (dont en 2019 le financement d'Allego).
- Laurent a rejoint en 2001 les équipes de financements structurés de SG CIB. Il a commencé sa carrière au Ministère de l'Économie et des Finances, à sa sortie de l'ENA.



et de clients au sein de notre exposition telecom est également cruciale : en plus d'Adamo, nous détenons Inwit, premier opérateur de tours télécom en Italie, qui bénéficie de contrats de très long terme avec ses deux principaux clients, Vodafone et Telecom Italia. Nous avons également le principal opérateur d'infrastructures digitales en Islande, Mila, qui détient un réseau backbone, FTTH, et tours, ainsi que tout l'équipement actif.

Enfin, sur ces actifs core infra, ce sont des plans de développement ambitieux et industriels qui nous permettent de délivrer des rendements "core-plus". Nous avons notamment investi dans un réseau de chauffage urbain en Finlande, Nevel, qui était alimenté par des centrales à tourbe. Nous avons totalement modifié l'approvisionnement pour le décarboner, par la transformation des centrales existantes en centrales à biomasse. Ce plan industriel ainsi que le repositionnement stratégique de l'actif comme un champion de la transition

énergétique est emblématique de la valeur que l'on peut apporter à nos investisseurs et à la société en général.

“Les voitures électriques vont représenter entre 5 et 10% de la demande d'électricité en 2030. Mais que pour que cela fonctionne, il faudra alimenter les batteries et avoir les infrastructures correspondantes avec une intégration des bornes dans la gestion du smart grid.”

Laurent Chabot

Alexis A. Hojabr, White & Case : Avec un profil de risque différent d'un opérateur *corporate* dans la fibre. La

conception est sans doute différente.

Marie-Laure Mazaud, STOA : Nous, c'est ce que l'on voit en Afrique, ce n'est pas un marché encore très régulé. Les acteurs qui ont déployé des réseaux depuis 5 à 7 ans, l'ont plutôt fait dans les grandes villes pour créer une base d'actifs et d'abonnés attractive. On constate depuis cette année qu'il y a désormais des "overbuilts" et désormais des prises disponibles en surcapacité. Si bien que les take up rates ont décroché. Et désormais il faut que le secteur se consolide et que les opérateurs s'attaquent à des zones qui ciblent la classe moyenne et développent des solutions par voie hertzienne moins chères. On va devoir partager des lignes pour pouvoir croître. Et on sait aussi que derrière cette tendance de fonds, il y a des sujets de consolidation du secteur vis-à-vis d'opérateurs mobiles qui veulent accroître également leur dispositif de connectivité. On voit se développer le FTTH (Fiber to the Tower). Il y a



Roger Caniard

- Diplômé de Dauphine (Maîtrise), de Sciences-Po (DESS) et de l'ESCP (Master), Roger Caniard débute sa carrière comme analyste financier (SFAF). Après un passage à AG2R La Mondiale (gestion actions) et chez KBL (banque conseil en fusions-acquisitions), il rejoint en 1995 la MACSF (Mutuelle d'assurances du corps de santé français). Depuis 2014, il est directeur financier, et membre du COMEX.
- Fondé en 1935, le Groupe MACSF est le Premier assureur des professionnels de santé, depuis plus de 80 ans, au service de toutes les personnes exerçant une profession de santé en France.
- Fin 2021, le groupe MACSF représente plus de 35 milliards d'euros d'actif.

des propositions des fournisseurs et des opérateurs de mobile pour consolider sur le marché.

Ilham Djehaich, Altitude Infra :

Nous avons abordé la question du marché européen, mais revenons au marché français. En 2013, la France a mis en place un plan gouvernemental ambitieux qui a fait consensus puisqu'il a été porté par 3 Présidents successifs. Le préalable était que chaque français ait accès au haut débit, puis au très haut débit. Finalement, l'ensemble des acteurs a soutenu ce projet. Ce plan a créé, de facto, un cadre monopolistique. Le consensus est tel, qu'il n'y pas d'overbuild en France. A cela s'ajoute l'annonce de la fin du réseau cuivre. Nous avons donc un opérateur d'infrastructure avec une technologie plus performante pour remplacer le cuivre, avec un environnement qui accélère le besoin de la fibre. Nous sommes, ici, dans un cadre extrêmement certain, un refuge pour les investisseurs. Lorsque nous avons commencé à nous développer, nous étions essentiellement soutenus par des fonds d'infrastructure, désormais nous le sommes aussi par des fonds de pension et d'assurance.

Le profil de ces derniers est différent, ces investisseurs souhaitent des profils sûrs, qui apportent des cash-flows à long terme. Altitude Infra étant un

“On se retrouve aujourd'hui avec une allocation en non coté qui a beaucoup augmenté en pourcentage mais cela ne vient pas du tout d'une augmentation des investissements. Ce sont des dépassements passifs de seuil. On est tous concernés y compris les grands fonds de pension mondiaux.”

Roger Caniard

industriel de long terme, la convergence avec ces fonds est évidente.

Alexis A. Hojabr, White & Case : Vous faisiez l'éloge du système français

et de l'apport de la Caisse des dépôts. L'accompagnement FTTH n'a été possible que grâce à la Caisse des dépôts et consignation et la Banque des territoires qui fait un travail formidable. Il faut bien le reconnaître.

Ilham Djehaich, Altitude Infra : Je ne peux qu'abonder dans le sens d'Alexis. La banque des territoires est un acteur majeur. Elle nous suit d'ailleurs depuis 2007.

Laurent Chabot, Société Générale CIB : C'est vrai. Mais j'aimerais aussi faire un rapprochement avec ce qui s'est passé sur la fibre et le cycle qui s'amorce pour les infrastructures de recharge des voitures électriques. Si on revient en 2014-2015, il n'y avait pas beaucoup de banquiers et de financements pour ces projets de fibre. Les opérateurs étaient moins courtisés qu'aujourd'hui; Le même phénomène semble se reproduire aujourd'hui dans les infrastructures de bornes de recharges électriques, où les besoins sont majeurs (de l'ordre de 100 Md€ pour finaliser les infrastructures de recharge électrique en Europe d'ici 2030). Ce qui reste complexe en terme de business model c'est quels

vont être les comportements des conducteurs de véhicules, est ce des recharges à la maison, dans la rue, dans les parkings de supermarchés... Il y a un peu de track record désormais grâce aux pays nordiques en particulier. On commence à voir des premiers sujets de financement, après la signature du financement du déploiement de bornes des hypermarchés de Carrefour en 2021, où Société Générale était conseil financier de Meridiam; Ce qui est extrêmement intéressant, c'est que l'on est un peu dans les balbutiements. Beaucoup de questions restent posées. Comment mutualiser les risques entre les différents types de recharge, sur quels emplacements et dans quelles zones géographiques... Mais il y a une mise en route de tous les acteurs, la Caisse des Dépôts, les investisseurs privés, les entreprises et les banques.

Alexis A. Hojabr, White & Case Je suis d'accord et je fais le parallèle avec le digital. Il faut regarder la législation européenne, laquelle a notamment mis en place le Green Deal. Au sein de ce Green Deal, nous retrouvons deux ensembles réglementaires importants : le *Fit for 55* et la Taxonomie. Du côté *Fit for 55*, l'interdiction de la vente des véhicules thermiques d'ici à 2030 passera nécessairement par des investissements majeurs dans l'*e-charging*. Côté Taxonomie, il s'agit à ce stade essentiellement de reporting. La question c'est de savoir à partir de quel moment le reporting va devenir dur avec des sanctions. On parle de l'actif Fibre qui n'est pas forcément carboné. La question est certes, qu'est-ce que vous émettez directement comme carbone mais elle est également celle de votre consommation d'énergie et celle de la consommation de vos clients. Donc il faut regarder toute la chaîne. Et ce sujet-là c'est le ciment de l'infrastructure. Dans la taxonomie, nous pouvons trouver une aide précieuse qui définit ce qui est durable et ne l'est pas. Les instances européennes ont d'ailleurs mis en place une plateforme dédiée permettant

d'aider les acteurs soumis au *reporting* à déterminer si leur activité est durable ou non. La notion de durabilité repose sur trois conditions correspondant à la contribution à l'un des objectifs de durabilité, à l'absence de préjudice causé à l'un de ces objectifs, puis le respect. Quelque part, on se retrouve avec un sujet qui va intéresser l'ensemble des infrastructures.

Ilham Djehaich, Altitude Infra : Est-ce que le sujet n'est pas de consommer moins mais plutôt d'avoir moins besoin de consommer. Aujourd'hui, nous essayons tous de réduire notre consommation. Je pense qu'il faut plutôt se préparer au fait de devoir moins consommer demain. Sur la partie fibre optique, il y a deux effets. Déjà, la technologie fibre consomme 3 fois moins que le cuivre. De plus, lorsqu'on a la technologie fibre, nous avons moins besoin de consommer, on peut développer le télétravail, les services à distance, etc.

Alexis A. Hojabr, White & Case : Le "*bottom line*" c'est consommer moins d'énergie provenant du fossile. C'est ça la durabilité telle qu'elle est décrite dans nos textes. Et malgré les débats que cela a suscité, le nucléaire en fait logiquement partie dès lors qu'il joue un rôle en faveur des objectifs de neutralité carbone.

Marion Calcine, Ardian : Nous avons beaucoup parlé des télécoms, mais l'effort se porte également bien sûr sur l'énergie. La réglementation augmente les contraintes en matière d'efficacité énergétique et de développement des énergies renouvelables. Les objectifs affichés sont désormais plus ambitieux. En mai dernier, l'Union européenne a rehaussé son l'objectif de production d'énergies renouvelables de 40% à 45%. Les efforts convergent pour que se réalisent des investissements massifs dans ces énergies. Pour autant, la question essentielle est celle du déploiement et notamment l'accélération de l'octroi de permis de

construire. Fondamentalement, les efforts aux niveaux politique, législatif et réglementaire valident les stratégies d'investissement qui sont autour de la table. Marie-Laure parlait justement de l'énergie distribuée et des contraintes en matière d'efficacité dans le bâtiment. Et chez Ardian, je pense bien sûr à l'investissement que nous venons d'effectuer en France avec GreenYellow. Je suis convaincue que la croissance du secteur de l'énergie distribuée sera massive, guidée par des objectifs d'énergie produite localement et à plus bas prix. L'hydrogène sera également un secteur à suivre attentivement. Lorsque les subventions auront été octroyées et permettront à la filière de s'industrialiser, l'hydrogène deviendra probablement ce que les énergies renouvelables sont aujourd'hui. Et ce, à une vitesse bien supérieure encore au développement du renouvelable, au vu du rôle qu'a l'hydrogène à jouer dans la décarbonation de l'industrie et des transports. Il faut bien sûr une ambition politique forte parce que nous parlons d'investissements considérables. J'en profite pour rappeler que 70% de ces investissements selon l'IEA proviendront d'investisseurs privés. Il y a une nécessité à agir et pour cela acteurs privés et publics doivent agir de concert pour décarboner l'économie et l'industrie en particulier.

MdA : Vous regardez les projets hydrogène chez MACSF ?

Roger Caniard, MACSF : C'est encore tôt. La filière est en train de se constituer mais nous suivons cela avec intérêt naturellement.

Marie-Laure Mazaud, STOA : Chez STOA, on y travaille. Nous avons préparé notre feuille de route hydrogène, avec un focus spécifique sur les pays qui ont un mix énergétique favorable comme l'Égypte, le Maroc, l'Inde ou bien encore le Brésil qui vont permettre de porter et passer de l'hydrogène gris à l'hydrogène vert. Après, est-ce que ce seront les grands



projets, les gigafactories ou des plus petits projets qui verront le jour dans les prochaines années ? Et comment va-t-on transporter cet hydrogène vert ? Il y a d'importantes questions à résoudre – non insurmontables – mais qui dépendront des engagements des différents acteurs. Chez STOA, on a décidé de se concentrer sur les projets locaux (électrolyseur et production d'ammoniac) et de faire également du power to power dans des zones plus isolées. Car le LCOE est devenu plus abordable avec la remontée des prix du gaz. Cela devient intéressant d'investir dans l'hydrogène car on sait que les prix ne devraient pas durablement redescendre si vite que cela. Après

pour que l'hydrogène décolle, il va falloir mieux gérer l'intermittence et trouver des solutions avec stockage. Ces solutions deviennent plus nombreuses et plus abordables. Par rapport à ce mix énergétique, il y a d'autres sujets qui sont importants à regarder : c'est l'année de la nature et beaucoup d'investisseurs sont désormais dans une démarche forte en matière de biodiversité. Comment on évite, on compense et on restaure nos écosystèmes. C'est un sujet clé. On voit par exemple se développer des concessions agro forestières. Beaucoup d'investisseurs sont prêts à acheter des crédits carbone pour atteindre les trajectoires Net-Zero émission d'ici à

2030-2040. Il y a des initiatives prises par les grands fonds sur ces sujets. Il y a énormément de reforestation à réaliser ; un vrai champ d'investigation et d'investissement de la part des acteurs de l'infrastructure avec des impacts sociaux très importants. Enfin, il y a le sujet du réchauffement climatique avec des phénomènes extrêmes de variations significatives des températures, d'inondations ou des phénomènes de vent qui viennent modifier et peser sur les trajectoires de l'éolien onshore comme offshore. Il y a un vrai sujet à cerner et à accompagner pour ne pas faire forcément le prix le moins élevé pour s'assurer que les projets puissent être résilients face à ses agressions

climatiques. Ces 2 problématiques viennent s'inviter et s'ajouter à ceux de la crise.

Alexis A. Hojabr, White & Case : Je suis 100% d'accord. Nous venons de travailler avec GreenYellow et nous observons que les plus gros deals de l'année concernent le renouvelable. Les investisseurs sont là. Mais pour aider à la concrétisation de ces opérations, il est important aussi de rationaliser et de simplifier les règlements. Ce n'est pas toujours 100% cohérent. Je crois qu'il y a beaucoup à faire et nous pourrions hériter des bonnes leçons du digital notamment en matière de subventions. Dans ce secteur il y a beaucoup à faire que ce soit en amont, en aval, ou dans le stockage. Je pense que nous avons 50 ans d'investissement devant nous.

Marion Calcine, Ardian : En effet, pour que le renouvelable se substitue, à terme, à la production d'électricité d'origine fossile, il faut investir pour adapter la production à la consommation. De ce point de vue, il faut intégrer différentes technologies et développer des solutions de stockage, pour que la production renouvelable soit la plus stable possible et accessible au meilleur prix pour le client final. Il faut enfin que le producteur puisse arbitrer entre injecter son électricité dans le réseau ou la stocker. Pour tout cela, nous développons chez Ardian un outil digital avancé, Opta, permettant d'optimiser la production d'actifs renouvelables, et de mieux la prévoir.

Alexis A. Hojabr, White & Case : Un élément nouveau par rapport à tout ce que l'on vient de dire, c'est la pénurie qui montre la déshérence du secteur. Cette prise de conscience qu'il y a des fractures de réalité comme le nucléaire. Avant l'hydrogène, faisons ce que nous savons faire. Et pour accéder à la transition énergétique, il faut quand même accompagner des infrastructures actuelles permettant de faire fonctionner l'économie, comme les réseaux de transport, les

raffineries,... Il ne faut pas oublier d'investir dans tout ce qui est réseau.

Marion Calcine, Ardian : Effectivement, il faut accompagner les actifs existants dans la transition énergétique. L'un de nos actifs, Géosel, est le premier site de stockage d'hydrocarbures liquides en France et le deuxième en Europe par la taille. Géosel propose une solution de stockage en cavité saline compétitive et respectueuse de l'environnement. Nous prévoyons d'installer des panneaux solaires flottants sur les étendues d'eau salée pour, à terme, éventuellement installer une production locale d'hydrogène. C'est une transformation importante de l'activité requérant des investissements importants mais nécessaires à la pérennité de l'actif sur le long terme. Si l'on continue à investir dans les énergies fossiles, il faut le faire avec un véritable plan de transformation des actifs. En l'occurrence, l'approvisionnement en gaz de l'Europe demeure à ce jour nécessaire. Nous ne pouvons pas nous en passer du jour au lendemain, sans cette phase bien nommée de « transition ».

Ilham Djehaich, Altitude Infra : J'ai écouté avec attention ce qui a été dit. Les coûts de l'énergie pour Altitude Infra sont certes importants mais ne représentent que 3% de nos charges. Donc l'augmentation, même importante, a très peu d'impact sur l'entreprise. Dans ce qui a été abordé, deux sujets m'ont particulièrement intéressés. Premièrement, la résilience et la pérennité. Comment fait-on pour que les infrastructures essentielles résistent à tous les imprévus de demain ? L'une des approches est de regarder ce qui se fait dans les autres secteurs. Comme cela se fait ailleurs, nous devons utiliser l'analyse prédictive et l'Intelligence Artificielle par la data. Nous pouvons nous en inspirer pour les réseaux de fibre optique, pour en assurer l'exploitation et avoir la capacité d'anticiper, la

data est une évidence, ne serait-ce que pour faire face aux répercussions des aléas climatiques sur les réseaux. L'enfouissement des réseaux peut également être une des solutions, mais sur cette solution représente un coût conséquent qui devra être porté par l'ensemble des acteurs de l'infrastructure. Deuxièmement, l'infrastructure que nous construisons est celle de demain, celle qui portera les usages dont certains n'existent pas encore. En tant qu'opérateur d'infrastructure, nous devons aussi être capable de développer et d'anticiper les usages. Exemple : quand on fait des expérimentations sur le cuivre, bon nombre de services annexes passent par le cuivre, nous devons aussi apporter des solutions sur ce point.

Alexis A. Hojabr, White & Case : Pour aller dans votre sens. Je pense aussi que la souveraineté étatique inclut les télécoms. Au-delà de la transition économique, c'est une classe d'actifs qui va pleinement profiter de l'essor des investissements souverains.

C'est-à-dire des investissements effectués en faveur du développement et de la protection de la souveraineté européenne. Il s'agit d'un enjeu majeur des prochaines années et pas uniquement en matière énergétique.

Marion Calcine, Ardian : Je pense que les infrastructures de demain seront plus intégrées (des réseaux de transport qui seront aussi producteurs d'énergie par l'installation de panneaux solaires, par exemple) et plus digitalisées, c'est-à-dire équipées d'outils digitaux (comme Air Carbon que nous développons avec nos aéroports), permettant d'améliorer leur performance et de mieux mesurer leur décarbonation. Je crois aussi que les besoins d'investissements en transports, quelque peu relégués au second plan pendant le Covid, redeviendront centraux.

Marie-Laure Mazaud, STOA : On voit beaucoup de sujets de transport



émerger dans les grandes métropoles qui connaissent une croissance démographique exponentielle qui n'est pas facile à gérer et à appréhender. On regarde des sujets de type BRT (Bus à Haut Niveau de Services ou BHNS) comme on a pu le voir se développer avec succès à Bogota en Colombie, et désormais sur le continent africain aux rangs desquels STOA figure. La difficulté dans ces projets, c'est de faire coexister ce type de transports en commun avec les usages d'aujourd'hui. En Afrique, il y a des services très peu capacitaires. Et donc une économie artisanale et informelle qui a beaucoup de ramifications et qu'il faut intégrer dans le dispositif.

MdA : Comment gère-t-on cette superposition avec des moyens de transport en commun plus capacitaires de type ferroviaire ?

Marie-Laure Mazaud, STOA : En Amérique latine, cela a été bien pensé dès le départ et c'est plus simple. Nous intervenons ainsi au Brésil sur la construction de la ligne 6 dite Orange du métro de Sao Paulo qui représente un investissement de près de 3 Md€, subventionné à hauteur de 50% sur la

partie infrastructure et bénéficiant d'un dispositif sur l'exploitation qui limite le risque trafic porté par le secteur privé. C'est vraiment une équation qui a été pensée pour que cela fonctionne. L'Etat de Sao Paulo a créé un système de mise en commun des moyens et des revenus très bien fait et équilibré. Avec une urbanisation galopante, on va voir des solutions capacitaires se développer à la fois très structurantes et indispensables, aux côtés d'initiatives plus ciblées, privées et plus petites.. En Afrique de l'Ouest, on voit déjà l'émergence de motos électriques qui devraient répondre aux besoins des populations pour se déplacer dans les grandes villes à un coût raisonnable et de façon plus propre. Et éviter d'être dépendant des énergies fossiles car l'accès à la pompe n'a pas été simple ces dernières semaines, avec des pénuries subies et des substitutions plus difficiles à mettre en place.

MdA : Laurent. Vous voulez réagir sur les tendances ?

Laurent Chabot, Société Générale CIB : Oui je voudrais revenir sur l'interaction et la porosité entre les différents secteurs, entre les secteurs

traditionnels et l'énergie. La question est par exemple de savoir si l'aérien va retrouver la croissance d'avant covid ? En terme de trend de croissance, cela va dépendre du développement des carburants durables. Si on parle de transport terrestre et des voitures électriques, on pense que cela va représenter entre 5 et 10% de la demande d'électricité en 2030. Mais que pour que cela fonctionne, il faudra alimenter les batteries et avoir les infrastructures correspondantes, avec une intégration des bornes dans la gestion du smart grid. Les secteurs sont interconnectés. Il y a aussi la limite entre PE et l'investissement en Infrastructure qui est assez fluctuante notamment dans les infrastructures sociales, qui étaient plutôt regardées comme du private equity. Prenons l'exemple de l'imagerie médicale et la radiologie, ce n'est pas si simple. On ne peut plus réfléchir comme sur un secteur figé.

MdA : Roger, en tant qu'investisseur institutionnel comment expliquez vous cette différence de lecture concernant un actif ? Concrètement quelle est la frontière entre Private Equity et Infrastructure ?

Roger Caniard, MACSF : La différence tient surtout dans les TRI attendus. Quand on a la chance d'attirer un fonds d'infrastructure sur un sujet investi au départ dans un fonds de private equity, en réalité cela permet surtout de vendre plus cher son actif.

Alexis A. Hojabr, White & Case : Mais est-ce toujours la réalité en ce moment ?

Roger Caniard, MACSF : Il y a encore peu de temps c'était encore vrai si j'en crois les récentes opérations de sorties.

Marion Calcine, Ardian : Pour moi, tout dépend du caractère résilient de l'actif, de l'indexation à l'inflation qui va permettre de délivrer les performances attendues.

Roger Caniard, MACSF : Oui mais cela ne marche que si l'objectif de TRI moindre correspondant à un risque moindre également. Si l'actif n'est pas dé-risqué, cela ne marche pas.

Marie-Laure Mazaud, STOA : Il y a une différence entre l'infra régulée avec des PPP qui ont des caractéristiques assez proches dans les secteurs des ENR et du transport, et les projets télécoms ou liés à l'énergie distribuée où on réinvestit massivement les cash-flows opérationnels pour faire grossir et créer un acteur capacitaire ou une plateforme dédiée. Dans cette logique, le TRI se fait en sortie par le biais d'un multiple. Les sujets que l'on regarde aujourd'hui dans l'éducation, la santé; ou même les télécoms ne génèrent que peu ou pas de yield dans les business models. Ce sont des sujets où l'on va sortir plus vite que ce que notre ADN basé plutôt sur des longues détentions induit : c'est assumé et bien intégré. Il y a des effets d'échelle dans les opérations exposées au risque de marché auxquels il faut être prêt à faire face.

Alexis A. Hojabr, White & Case : Pour revenir sur ce que dit Laurent, il y a une

espèce de contagion du Private Equity et de l'infrastructure, notamment dans la structuration des deals et les modes de rémunérations des managers. Il y a dix ans, les *management packages* n'étaient pas un sujet. Aujourd'hui, les modèles sont assez proches. On ne peut envisager de gagner une enchère si on ne prévoit pas un *management package* comparable à ceux que l'on trouve en capital transmission.

Marie-Laure Mazaud, STOA : Je pense que dans les infrastructures, quand on était dans le core infra, on était "opco light" au départ. On a toutefois développé des usages et commencé à inclure plus de services dans les business plans. On a demandé aux équipes opérationnelles dans les participations toujours plus et de trouver des opportunités d'acquisition pour faire grossir l'actif de base. Et puis on s'est rendu compte que cette classe d'actifs pouvait développer de nouveaux usages. On est amené à rendre cette classe d'actifs plus opérationnelle et plus corporate.

Alexis A. Hojabr, White & Case : Finalement l'approche est devenue plus corporate que projet.

Ilham Djehaich, Altitude Infra : Au-delà des investissements, nous avons créé un fonds de soutien de 15 M€ pour les usages numériques. Altitude Infra finance et financera toute opportunité, toute initiative locale qui a trait au numérique. Nous avons créé les fibres d'or qui financent des projets innovants. Par exemple, nous avons financé le développement d'un logiciel guide pour découvrir les lieux touristiques, ou encore, accompagner les petites communes dans leur transformation digitale. Nous finançons également la mise à disposition de tablette et une étude sur les data centers verts. Nous sommes un acteur de l'infrastructure, nous devons intervenir sur les territoires et financer les initiatives sans cadre restrictif.

MdA : Altitude Infrastructure, on l'a vu, a connu une croissance exponentielle ces dernières années, pour les 3 années à venir, votre stratégie de croissance est-elle aussi ambitieuse malgré l'environnement ?

Ilham Djehaich, Altitude Infra : Notre croissance est bien gérée. Chez Altitude Infra, on reste focalisé sur nos équipes. Nous parlons d'argent, de fonds mais il y a surtout des femmes et des hommes qui ont fait et font le succès de l'entreprise. C'est extrêmement important. Il y a aussi les outils. Notre société a été créée par des informaticiens, cet ADN est extrêmement fort au sein de l'entreprise. Nous avons toujours créé nos propres outils. ODIN en est un exemple, il permet la gestion de l'ensemble de nos chantiers à tout point du territoire national. Le logiciel IRRIS nous permet quant à lui de les exploiter. Sur la stratégie du groupe Altitude, elle est extrêmement claire : Nous avons trois activités phares, 95% de notre activité est dans les télécoms. La 1ère activité est dédiée à l'infrastructure FTTH, la 2e est le BtoB avec des rachats successifs. Le groupe prend une part importante sur ce marché. Que ce soit avec le rachat de Covage ce qui lui assure un panel sur les services, que sur des rachats successifs sur la partie BtoB. Le 3^{ème} est sur les services avec Linkt, l'opérateur du groupe. Aujourd'hui nous sommes l'opérateur le plus choisi par les collectivités locales et le 3e opérateur BtoB à l'échelle du pays.

Alexis A. Hojabr, White & Case : Sur ce vous dites d'un marché FTTH est un marché mature mais n'est pas saturé et il y a encore des opportunités de croissance. Il y a plus de choses à faire sur le BtoB car c'est un marché moins mature. Il y a des choses à faire tant au niveau des opérateurs et investisseurs, qu'au niveau des régulateurs.■

QUELLE **ECONOMIE ?**
POUR DEMAIN



DOSSIER SPÉCIAL :

L'IMPOT

AU SERVICE DE LA RELANCE

En partenariat avec



- ➔ L'immobilier en quête de sens fiscal
- ➔ Pilier 1 et Pilier 2 : où en est-on ?
- ➔ La TVA au soutien de la reprise

L'IMMOBILIER en quête de sens fiscal

Le secteur de l'immobilier est en première ligne face aux défis environnementaux et doit repenser ses modèles dans un contexte nouveau de sobriété énergétique et d'inflation. Pas un seul secteur de l'immobilier n'est épargné et les thématiques adressées aux développeurs, propriétaires et utilisateurs foisonnent : la performance énergétique des bâtiments, les questions de mobilité, le rapport à l'usage immobilier dans un contexte de vacance et de distanciel, etc. Le réveil semble aussi brutal que les crises qui le secouent et l'attentisme n'est plus de mise. Dans cet environnement bouillonnant, il devient parfois complexe de trouver une perspective positive.

L'immobilier ne serait-il pas devenu l'exemple du mauvais élève, consommateur d'énergie et destructeur ? La solution ne serait-elle pas de rester chez soi ? Une seule certitude : le secteur de l'immobilier fait face aujourd'hui à des défis qui le renvoient à la question même de son utilité. La norme fiscale n'échappe pas à cette réflexion. Source massive de financement pour l'Etat et les collectivités, l'immobilier doit rester performant et attractif. Source massive d'investissement également, il n'a pourtant plus les moyens de financer par lui seul les transformations exigées. L'Etat peut donc influencer grâce à son droit séculaire de lever de l'impôt pour inciter et accompagner le mouvement de shift attendu. Depuis plusieurs années, ce levier fiscal a été utilisé quasi exclusivement à l'attention des particuliers dans le cadre d'une politique incitative de rénovation du parc de logements existants. Bien qu'utiles, ces mesures semblent encore disparates et n'incluent malheureusement toutes pas les professionnels du secteur immobilier.

Il existe cependant plusieurs alternatives qui favoriseraient les cessions et inciteraient les opérateurs à édifier des bâtiments durables. Notre analyse n'a pas vocation à proposer un bréviaire de mesures, mais, au travers de notre activité, de sélectionner

quelques points d'attention et mesures pouvant constituer des quick wins.

FAVORISER LES CESSIIONS À VISÉE ENVIRONNEMENTALE

A ce stade de développement de la fiscalité, il est frappant de noter son relatif archaïsme. La mutation d'un immeuble, quelque soit sa nature, est soumise à l'impôt sans véritable interrogation sur le sous-jacent ou la nature de cet immeuble, sauf généralement au travers de sa destination ou de sa localisation. Il est presque égal en termes de charge fiscale, de céder un immeuble vertueux sur le plan environnemental ou une passoire énergétique, alors que ces critères pourraient être pris en compte à plusieurs niveaux.

Intéresser les vendeurs au caractère environnemental du projet

La réduction de l'imposition des plus-values de cession a déjà été utilisée par le passé en matière de politique de la Ville afin de favoriser la reconversion de bâtiments et locaux professionnels en logements, via notamment l'ancien dispositif de l'article 210 F du Code général des impôts. Pour rappel, ce régime exonérait de plus-value les entreprises cédant leur actif

professionnel (bureaux / commerces) à un opérateur immobilier souscrivant un engagement de conversion en logement.

Beaucoup en ont parlé, peu y ont eu recours, sans doute en raison de son champ d'application restreint et de la pénalité disproportionnée prévue en cas de non-respect de l'engagement de conversion. Tirant les leçons du passé, les entreprises pourraient être incitées à céder leurs locaux professionnels à des opérateurs souscrivant un engagement de conversion en bâtiments répondant à certaines normes à caractères environnementales.

Pour les particuliers, il serait aussi envisageable de lier un différentiel de taux d'imposition ou mécanisme d'abattement accéléré de la plus-value si l'immeuble est vertueux ou destiné à une réhabilitation respectant les critères environnementaux spécifiques. En la matière, nous soutenons qu'il vaut mieux inciter la mobilité du capital que la freiner. Nous avons besoin d'une accélération de cette mobilité plutôt que d'y mettre de nombreux freins.

Repenser la qualification de l'immeuble dans ses critères fiscaux

Les développeurs de nouveaux projets doivent être incités à privilégier des projets d'immeubles durables.

L'utilisation des droits de mutation, que perçoivent Etat et collectivités est une solution. Par exemple, le développement de nouveaux projets permet d'obtenir pour le développeur une absence de droits de mutation (environ entre 6 et 7%). Cette mesure est aujourd'hui liée à des critères de constructibilité assez statiques. Ne serait-il pas possible de les soumettre de manière dynamique à des objectifs précis de conversion et de performance environnementale ? L'expertise existe pour l'attester. Au-delà de l'objectif, et on peut tout de même espérer qu'un immeuble neuf respecte aujourd'hui objectivement ces critères, le message est fort. Par ailleurs, cela permettrait de faire basculer dans l'éligibilité à ce régime d'exonération des opérations qui en sortent car elles ne respectent pas les critères actuels (e.g. les travaux d'isolation, de réfection des toitures avec pose de panneaux photovoltaïques). Nous pensons notamment à la capacité d'isoler des lots dans des actifs existants, de relâcher les contraintes sur les éléments de structure de l'immeuble.

INCITER LES OPÉRATEURS IMMOBILIERS À ÉDIFIER DES BÂTIMENTS DURABLES ?

Les opérateurs immobiliers spécialisés ont depuis plusieurs années été de véritables porteurs de projets innovants et emblématiques dits de value add, consistant en des restructurations d'envergure d'immeubles anciens, généralement portés par des investisseurs dans des fonds dédiés afin d'orienter la collecte vers des projets environnementaux. Ils sont nécessaires pour accompagner les besoins abyssaux de rénovation des bâtiments.

Des fonds immobiliers dédiés aux projets environnementaux



François Lugand



Julie Usseglio-Viretta

Biographie

→ **François Lugand**, avocat Associé chez Arsene depuis 2005 où il dirige le département immobilier. Son expertise couvre tous les domaines du droit fiscal. Il a en effet une expérience étendue en matière de gestion fiscale des entreprises, dans le domaine du private equity, notamment dans le secteur de l'immobilier, et en matière de transmission d'entreprise.

→ **Julie Usseglio-Viretta**, avocat et manager chez Arsene, cabinet au sein duquel elle a débuté sa carrière en 2013 et a acquis une expérience reconnue en matière de fiscalité immobilière des sociétés pour des groupes nationaux et internationaux. A ce titre, elle intervient régulièrement dans la gestion et les stratégies fiscales des entreprises, les transactions immobilières et la fiscalité des véhicules d'investissement immobilier (SIIC, OPCI).

Les sociétés SIIC et les OPCI dédiés aux activités de locations immobilières bénéficient d'une exonération complète d'impôt sur les sociétés, sous réserve de distribuer la majeure partie de leurs profits. De la même façon, la fiscalité de certains fonds pourrait être adaptée afin d'étendre leur

également être ouvert à ce type d'activité en incluant dans le quota fiscal de ces sociétés, avec des régimes incitatifs selon le niveau de qualité environnementale recherché.

Des taxes immobilières aux tarifs ciblés

Comme il existe des abattements d'assiette ou exemptions partielles selon la destination des bâtiments visés ou des tarifs différenciés selon la localisation, la fiscalité des projets à faible impact environnemental pourrait bénéficier de réductions ou de tarifs préférentiels, voire d'exonérations sur décision des collectivités locales.

Ce type de dispositif pourrait également bénéficier aux propriétaires (et indirectement aux utilisateurs) de ce type de bâtiments via une réforme de la taxe annuelle sur les bureaux situés en Ile de France ou de la cotisation foncière des entreprises.

On le voit, il est possible aujourd'hui de « peigner » un ensemble de dispositifs fiscaux et de les verdir, à l'heure où l'on sait à quel point les pouvoirs publics y sont sensibles. Comme nous l'avons dit, l'immeuble dans son facteur environnemental peut être remis au centre du débat et la norme fiscale en ressortir gagnante avec plus d'efficacité et d'impact positif sur le marché. Elle aussi a besoin de sens. ■



champ d'application aux opérations de conversion environnementale. A l'instar des fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI), des fonds particulièrement innovant en matière environnementale pourraient bénéficier d'une exonération d'impôt sur les sociétés sur les plus-values réalisées lors de la cession de leurs actifs immobiliers, et leurs porteurs de parts d'une fiscalité privilégiée lors de leur investissement. Le régime fiscal des fonds professionnels de capital investissement (FPCI) pourrait

PILIER 1 ET PILIER 2 : où en est-on ?

Où en sont les projets de l'OCDE en matière de réforme de la fiscalité internationale ? Dans quel horizon la mise en œuvre concrète des piliers 1 et 2 peut-elle être raisonnablement attendue ? C'est à ces questions que nous souhaitons répondre. Un accord historique sur la solution à deux piliers pour « adresser les défis fiscaux qui découlent de la digitalisation de l'économie » a été conclu le 8 octobre 2021. Cet accord réunit 137 Etats membres de l'OCDE et au-delà.

Depuis cette date, de travaux intenses se sont déroulés en vue de stabiliser les modalités d'application des piliers 1 et 2.

LE PILIER 1 : UNE ADAPTATION PARTIELLE DES PRINCIPES DE PRIX DE TRANSFERT LIMITÉE AUX TRÈS GRANDS GROUPES QUI POURRAIT ENTRER EN VIGUEUR EN 2024

Le pilier 1 est une réponse en matière d'impôts directs et de prix de transfert aux questions fiscales qui résultent de la dématérialisation des échanges et de la capacité, dans de très nombreux domaines de l'économie, à réaliser des ventes de produits ou de services sans présence physique, ou avec une présence limitée, dans le pays où les produits sont finalement achetés ou utilisés ('pays de marché'). L'objectif du pilier 1 est une réallocation d'une partie des profits (dits 'profits résiduels') dans le pays de marché par la création de règles d'attribution fiscale (dites 'nexus') qui s'éloignent du principe traditionnel de présence physique comme facteur déclenchant un droit d'imposition dans un Etat. Les règles du pilier 1 sont destinées à s'appliquer aux groupes multinationaux dont le chiffre d'affaires est supérieur à vingt milliards d'euros et dont la rentabilité est supérieure à 10%.

Pour parvenir à cet objectif, le pilier 1 s'organise autour de 3 blocs :

- un nouveau droit d'imposition dans les pays de marché correspondant à 25% du profit excédant 10% du chiffre d'affaires mondial du groupe. Ce droit d'imposition doit être réparti au prorata du chiffre d'affaires réalisé dans chacun des pays ;
 - la définition d'une rentabilité normative pour des activités de routine en matière de marketing et de distribution dans une juridiction donnée et de simplifier la détermination des prix de transfert ;
 - la mise en place de mécanisme d'anticipation et de résolution des litiges.
- Le calendrier de mise en œuvre publié par l'OCDE est le suivant :
- Stabilisation des règles sur le nouveau droit d'imposer en octobre 2022,
 - Aboutissement des travaux de définition de la rentabilité normative fin 2022,
 - Mise en place d'une convention multilatérale au premier semestre 2023,
 - Entrée en vigueur en 2024 des nouvelles règles lorsqu'une masse critique d'Etats aura ratifié la convention multilatérale.

Au-delà du calendrier annoncé par l'OCDE, il reste néanmoins la question de l'établissement d'une Directive européenne – à ce jour aucun projet n'a été publié – ainsi que celle de la position finale des Etats-Unis, qui peuvent être

réticents à une réallocation partielle de droits d'imposer en dehors des Etats-Unis et dont la position pourrait être influencée par les élections de mid-term qui doivent se dérouler en novembre 2022.

LE PILIER 2 : UN CADRE GÉNÉRAL COMPLEXE ET CONTRAIGNANT POUR LES GROUPES INTERNATIONAUX

Le contexte des développements sur le pilier 2 est sensiblement différent de celui du pilier 1. Alors que le pilier 1 a pour objet de rééquilibrer les droits d'imposition des Etats en portant l'accent sur les pays de marché, le pilier 2 vise à établir un cadre général pour aboutir à un impôt minimal supporté par les groupes multinationaux dont le chiffre d'affaires consolidé est supérieur à 750 millions d'euros.

Le pilier 2 est composé également de trois blocs :

- la proposition GloBE, qui est la plus aboutie,
- la règle d'assujettissement à l'impôt (RAI)
- le projet d'instrument multilatéral visant à faciliter l'application de la RAI.

La proposition GloBE est généralement connue sous l'angle de la règle du taux effectif minimal de 15%.

Les groupes devront calculer un taux

effectif d'imposition dans chacune des juridictions où ils exercent leurs activités et payer un impôt complémentaire correspondant à la différence entre leur taux effectif d'imposition par juridiction et le taux de 15%. Le montant de l'impôt complémentaire sera cependant déterminé après déduction d'un pourcentage de marge sur les actifs corporels et la masse salariale. En pratique, la première année d'application, les entreprises pourront déduire 10 % de leur masse salariale et 8 % du montant de leurs actifs corporels de leur base imposable. Ces taux qui diminueront progressivement pour atteindre 5 % dans les deux cas au bout de cinq ans. En outre, les règles du pilier 2 prévoient la possibilité pour les Etats d'instaurer leur propre impôt complémentaire minimum. Cet impôt minimum viendrait en déduction de tout impôt dû au titre de GloBE, préservant ainsi la souveraineté des Etats.

Pour déterminer le taux effectif d'imposition dans un Etat donné, le point de départ sera les états financiers retraités de certaines différences permanentes (dividendes et plus-values sur capitaux propres notamment). Les impôts pris en compte seront les impôts sur le revenu entendus au sens large (incluant par exemple les retenues à la source ou les régimes relatifs aux sociétés étrangères contrôlées) mais excluant les impôts indirects, les impôts sur les salaires et sur le patrimoine. Des règles sont également prévues pour neutraliser les effets des écarts temporaires en matière d'impôts différés.

L'entité en droit de prélever l'impôt complémentaire sera en règle générale l'entité mère ultime. Néanmoins, une entité mère intermédiaire sera redevable de l'impôt complémentaire lorsque l'entité mère ultime n'est pas située dans une juridiction appliquant le modèle de règles OCDE. Par ailleurs des entités mères détenues à plus de 20% par des actionnaires

Biographie



Frédéric Teper



Mirouna Verban

→ **Frédéric Teper**, est associé au sein du cabinet Arsene. Il assiste des entreprises françaises et internationales sur l'ensemble des questions fiscales, de la fiscalité des entreprises à la fiscalité personnelle. Il est particulièrement actif dans le cadre de projets d'acquisition et de réorganisations, tant pour des fonds d'investissement que pour des groupes de sociétés.

→ **Mirouna Verban**, est associée chez Arsene et assiste les clients français et étrangers dans le cadre de leurs opérations M&A, ainsi que dans la gestion fiscale courante de leurs activités (en particulier dans le secteur des médias, du luxe et de l'énergie). Elle est récemment intervenue sur des opérations de Due Diligences, de structurations d'acquisitions pour des clients industriels ou private equity ou de réorganisations internationales.

minoritaires significatifs (« partially owned parent entity » ou POPE) seront susceptibles d'être redevables de l'impôt complémentaire. Selon le principe de la règle d'inclusion du revenu (RDIR), cet impôt sera acquitté proportionnellement au pourcentage de participation directe et indirecte dans les entités faiblement imposées.

Lorsque les bénéficiaires d'entités faiblement imposées seront susceptibles d'échapper en partie à la RDIR, notamment compte tenu de la chaîne de participations, des règles d'ajustement complémentaires, dénommées règles relatives aux paiements insuffisamment imposés (RPII) seront mises en place afin d'augmenter l'imposition du groupe. En quelques mots, la RPII a pour effet de refuser la déduction fiscale de dépenses qui seraient autrement déductibles chez d'autres entités du groupe afin de compléter l'impôt cash à hauteur de l'impôt complémentaire dû. Une fois déterminé le montant de l'impôt complémentaire au titre de la RPII, il convient de procéder à une allocation de la RPII entre les juridictions et entre les entités constitutives. L'allocation entre les différentes juridictions est déterminée de manière pondérée sur la base du nombre d'employés et de la valeur comptable nette des actifs corporels des entités constitutives.

UN CALENDRIER DE MISE EN ŒUVRE DE GLOBE VOLONTARISTE

La proposition de pilier 2 de l'OCDE a été formulée le 21 décembre 2021 et la proposition de Directive européenne publiée le 22 décembre 2022. Les commentaires afférents au pilier 2 ont été quant à eux stabilisés en mars 2022. Beaucoup d'Etats ont déjà prévu de modifier leur législation nationale pour y intégrer le modèle de règles OCDE. Il semble que la plupart d'entre eux prévoient une entrée en vigueur en 2024, soit légèrement plus tard que prévu.

Au niveau européen, la France n'est cependant pas parvenue à imposer l'adoption de la directive par le Conseil lors de sa présidence, en particulier en raison de l'opposition de la Hongrie, et le sujet doit revenir à l'ordre du jour de la réunion du Conseil du 4 octobre 2022 avec pour ambition un accord sur la Directive et une transposition dans les Etats d'ici à la fin 2023.

D'autres sujets importants devront être traités idéalement d'ici à 2024 afin de favoriser une bonne coordination entre les administrations fiscales et de faciliter le traitement des conflits de normes internationales et le règlement des litiges qui ne manqueront pas d'exister au moment de la mise en œuvre pratique. ■

LA TVA AU SOUTIEN DE LA REPRISE

En tant qu'impôt sur la consommation par excellence, la TVA est souvent considérée comme un levier pour accompagner la reprise économique. Elle est donc un outil de choix pour orienter la reprise vers des horizons plus responsables et durables, en considération des enjeux sociaux et environnementaux actuels et en améliorant l'accès des consommateurs finaux aux sources d'énergies vertes. Également, les obligations induites par la collecte de la TVA étant sources de coûts administratifs pour les entreprises (obligations de facturation, d'immatriculations et de déclarations, etc.), leur réduction permettrait une augmentation des capacités d'investissements, clefs de la reprise. Tous ces enjeux sont au cœur des réformes en cours et à venir.

DES TAUX EN FAVEUR D'UNE TVA VERTE

La Directive TVA 2006/112/CE (« Directive TVA ») encadre la fixation des taux de TVA, et plus particulièrement les taux dits « réduits » (inférieurs au taux normal minimum de 15%). Le nombre de taux réduits qu'un Etat peut prévoir dans sa législation nationale ainsi que les opérations concernées, sont limitativement énumérés par l'Annexe III de la Directive TVA (sous réserve de dérogations accordées à certains Etats membres).

Une nouvelle Directive 2022/542, adoptée le 5 avril 2022, par le Conseil de l'Union Européenne, est venue harmoniser les règles et pratiques des différents Etats membres en matière de taux de TVA. Le législateur européen a pris en considération les enjeux environnementaux de notre époque en y intégrant une série de dispositions en faveur d'une « TVA environnementale », au bénéfice du consommateur final ou dans l'intérêt général.

Des malus TVA pour les énergies fossiles et les produits chimiques

Au titre de la réduction de la part des énergies fossiles, les Etats membres ne pourront plus, à compter du 1er

janvier 2030, prévoir de taux réduit pour les livraisons de combustibles fossiles et « autres biens ayant une incidence similaire sur les émissions de gaz à effet de serre ». A noter que les livraisons de gaz naturel et de bois de chauffage seront également concernées par cette mesure.

Outre les énergies fossiles, les produits chimiques utilisés dans le domaine agricole sont également visés par la nouvelle Directive. A compter du 1er janvier 2032, les Etats membres ne pourront plus appliquer des taux réduits aux livraisons d'engrais et de pesticides chimiques.

Des bonus TVA pour les énergies renouvelables

Les nouvelles règles (qui entreront en vigueur dès la transposition de la Directive) autorisent les Etats membres à prévoir un taux réduit, voire « super-réduit » (inférieur à 5%), aux livraisons et installations de panneaux solaires ainsi que de systèmes de chauffage à haut rendement et à faible émission (selon les normes en vigueur dans l'Union). S'agissant notamment de la livraison et de l'installation de panneaux solaires, les Etats membres peuvent également prévoir une exonération avec un droit à déduction

(« taux zéro ») pour ces prestations. En outre, la nouvelle Directive ouvre la possibilité pour les Etats membres de prévoir un taux réduit sur les livraisons de vélos (y compris électriques) et sur une série de services connexes (location, réparation, transport de vélo).

La part belle à l'économie circulaire

L'économie circulaire est également concernée par cette réforme des taux. En effet, potentiellement génératrice d'activités et d'emplois locaux, elle incarne un autre pan d'une économie plus respectueuse de l'environnement, et fait clairement partie des objectifs officiels de la transition énergétique et écologique en France. Les Etats membres peuvent désormais prévoir l'application de taux réduits à certaines activités de réparation (appareils ménagers, vêtements et articles en cuir, linges de maison) ainsi qu'aux activités de retraitement des eaux usées et de recyclage de déchets.

Cette Directive doit maintenant être transposée par les Etats Membres, avant le 31 décembre 2024, pour une entrée en vigueur à compter du 1er janvier 2025, au plus tard. A noter qu'en France, dans le projet de loi de finances

pour 2023 (publié le 26 septembre 2022), le législateur prévoit l'extension de l'application du taux réduit de 5,5% aux prestations de pose, d'installation et d'entretien d'infrastructures de recharge pour voitures électriques (sous conditions). En outre, certaines mesures existent déjà pour inciter les ménages et les entreprises à « verdier » leur consommation, avec par exemple un taux réduit (5,5%) sur les travaux d'amélioration énergétique de logements (les conditions et l'étendue du champ d'application de cette mesure devraient être actualisés d'après le projet de loi de finances pour 2023 publié le 26 septembre 2022).

EN ROUTE POUR LA DIGITALISATION DE LA TVA

Si la TVA en elle-même peut être source de coûts pour les entreprises (TVA non déductible), le coût des obligations liées (telles que les obligations de facturation) ne peut être négligé.

A titre d'exemple, une facture sortante, en version papier, coûterait entre 5 à 10 euros et une facture entrante entre 14 et 20 euros (coût des fournitures, affranchissement, énergie consommée, temps humain, etc.). En comparaison, le coût associé à une facture électronique serait compris entre 1 et 2 euros.

L'évaluation préalable au projet de loi de finances rectificative pour 2022 a estimé, sur cette base, que la généralisation de la facturation électronique permettrait une économie de 4,5 milliards d'euros pour les entreprises françaises. En pratique, cette économie pourrait être bien supérieure pour les entreprises si l'on tient compte notamment du fait que chaque erreur ou omission sur une facture peut être source de sanctions importantes (pénalité de 15€ par mention manquante et par facture, refus d'exonération de TVA, etc.).

Au-delà de l'économie réalisée sur

Biographie



Nathalie Habibou



Yoann Le Rale

→ **Nathalie Habibou**, avocate associée chez Arsene. Depuis 2008, Nathalie Habibou accompagne, en matière de TVA et taxes indirectes, les entreprises et groupes, français et internationaux, opérant dans tous les secteurs d'activités (luxe, e-commerce, tech & services, retail & distribution, tourisme, immobilier, pharmaceutique & santé, finance & assurance), en conseil comme en contentieux. Elle a également développé un savoir-faire spécifique en matière de fiscalité informatisée (PAF, facturation électronique, conformité des logiciels de caisse, CFCI). Nathalie encadre, fédère et anime une équipe de 7 personnes dédiée exclusivement à la fiscalité indirecte. Elle est également membre de plusieurs associations et organisations dédiées à la TVA, en France et à l'étranger, et publie régulièrement dans son domaine d'expertise, en dernier lieu, son premier ouvrage « Guide Pratique TVA – E-commerce » publié chez LexisNexis.

→ **Yoann Le Rale**, diplômé du Master 2 Droit Fiscal des Affaires de Rennes, Yoann Le Rale a démarré sa carrière en fiscalité indirecte, au Luxembourg, en 2017 au sein de Big 4 puis a rejoint en 2019 le cabinet ATOZ, membre du réseau Taxand. Depuis 2022, Yoann est collaborateur senior au sein de l'équipe TVA et taxes indirectes chez Arsene. Il intervient auprès des clients français et internationaux.

l'émission et la réception de factures en tant que telles, la facturation électronique ambitionne d'augmenter la productivité des entreprises grâce au temps libéré par la dématérialisation et à la vue en temps réel sur l'activité de l'entreprise qu'elle permet. Couplée aux nouvelles obligations de e-reporting (communication d'informations de facturation aux administrations par voie électronique), cette dématérialisation devrait également permettre aux

entreprises de gagner du temps dans la préparation de leurs déclarations TVA qui seront préremplies avec les informations de facturation transmises électroniquement à l'administration fiscale. En considération de ces enjeux, mais également dans une perspective d'amélioration des moyens de lutte contre la fraude, une première étape a été franchie, depuis le 1er janvier 2020, avec l'obligation d'émettre les factures au format électronique, à destination



de la sphère publique (B2G). Une deuxième étape a été franchie avec la loi de finances pour 2021 et l'ordonnance n°2021-1190 du 15 septembre 2021, par lesquelles le législateur a décidé de rendre la facturation électronique obligatoire dans les relations entre professionnels (B2B).

Ainsi, à partir du 1er janvier 2024, tous les assujettis devront être en mesure de recevoir des factures au format électronique. L'émission de factures sous ce format, sera obligatoire à compter : du 1er janvier 2024 pour les grandes entreprises, du 1er janvier 2025 pour les ETI, et du 1er janvier 2026 pour les TPE/PME et microentreprises. Toutefois, pour les entreprises, des investissements seront nécessaires avant de profiter des économies promises par cette réforme. En effet, la mise en œuvre de la réforme nécessite, dans un premier temps, de réaliser un état des lieux des différents flux de facturation aux bornes d'un groupe. Cet état des lieux permettra notamment de déterminer quel processus de dématérialisation doit être adopté en fonction des besoins de l'entreprise, celle-ci ayant le choix entre le recours à une plateforme privée immatriculée par l'administration fiscale (PDP) ou le recours au portail public de facturation (PPF - Chorus Pro). Dans un second temps, une fois ce choix effectué, les systèmes d'informations de l'entreprise devront être adaptés à ces nouvelles obligations, ainsi que les processus internes. Il sera également opportun d'auditer les traitements TVA appliqués par les entreprises afin de s'assurer de la conformité des paramétrages avec les données de facturation.

POUR UNE TVA EQUITABLE ET SIMPLIFIEE AU NIVEAU EUROPEEN

Dans le sillon de la crise de la Covid-19, la Commission européenne a acté de la nécessité d'un plan de relance à l'échelle



européenne. Durant l'été 2020, celle-ci a publié son plan d'actions « pour une fiscalité équitable et simplifiée à l'appui de la stratégie de relance ». Ce plan comprend, notamment, un volet TVA baptisé « la TVA à l'ère du numérique » impliquant, à terme, l'adoption d'un paquet législatif visant à moderniser les règles applicables à l'économie des plateformes.

La Commission a défini trois options stratégiques pour cette modernisation :

➔ Première option, renforcer les obligations de e-invoicing (émission et réception de factures par voie électronique) et, par extension, de e-reporting. A date, la législation européenne n'oblige pas les assujettis à émettre ou recevoir leurs factures par voie électronique. De son côté, la France a obtenu une dérogation pour rendre obligatoire la facturation électronique dans sa législation nationale, à l'instar de nos voisins italiens. A cet égard, il sera important pour les entreprises d'anticiper ces aspects dans la mesure où la France n'envisage pas (pour l'instant) de suspendre l'entrée en vigueur de sa propre législation sur le sujet, malgré la future harmonisation au niveau européen.

➔ Deuxième option, renforcer la responsabilité des plateformes de services. L'entrée en vigueur, le 1er juillet 2021, des nouvelles règles relatives au

e-commerce de biens destinés aux particuliers (B2C) a posé les premiers jalons d'une responsabilisation propre aux plateformes en prévoyant une série de situations dans lesquelles celles-ci sont redevables de la TVA (à la place du vendeur) pour les transactions qu'elles facilitent. La Commission envisage d'aller plus loin en clarifiant les règles applicables en la matière, en accroissant leurs obligations et en étendant les domaines d'activités concernés (notamment aux transports et à l'hébergement). L'objectif affiché est de créer des conditions de concurrence plus équilibrées avec les opérateurs dits « traditionnels ».

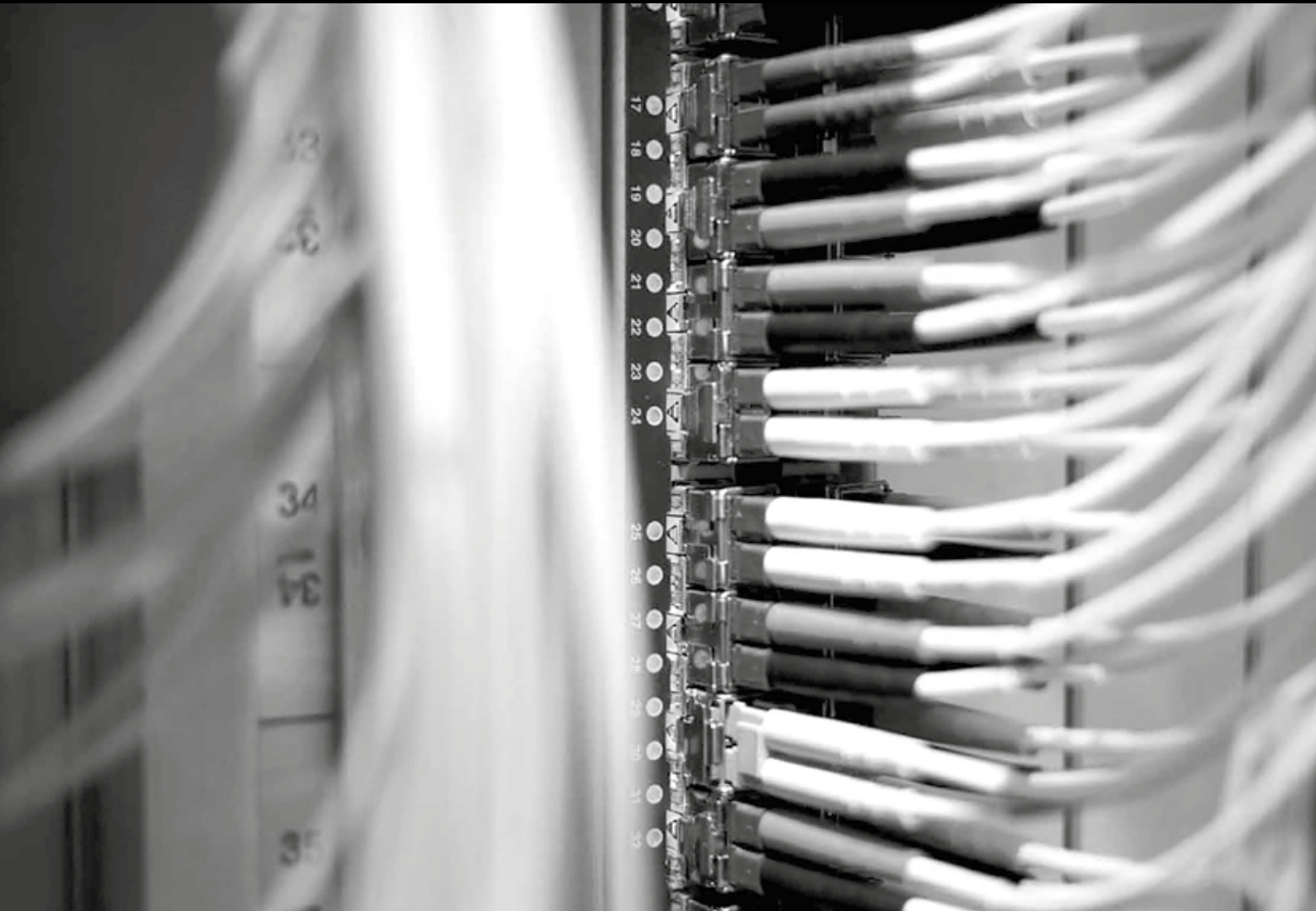
➔ Troisième option, étendre le recours aux guichets uniques. Ce mécanisme permet de centraliser, auprès d'un seul Etat membre, la déclaration et le paiement de la TVA due dans plusieurs autres Etats membres. Du fait des retours positifs et de l'utilisation massive par les opérateurs de ces guichets, ceux-ci devraient être progressivement généralisés. A ce stade, la Commission envisage une extension aux livraisons faites au profit de particuliers (guichet « One Stop Shop ») et de généraliser, voire rendre obligatoire, le recours au guichet unique d'importations (guichet « Import One Stop Shop » - en supprimant le seuil de 150 euros actuellement applicable). La Commission envisage également de recourir au mécanisme du guichet unique pour simplifier les livraisons intra-UE entre assujettis. A l'heure où ces lignes sont rédigées, le contenu précis du paquet législatif et les options retenues restent à confirmer. Néanmoins, l'objectif de la Commission est de le publier au troisième trimestre 2022. ■

Vauban Infrastructure Partners is a leading Infrastructure Asset Manager focused on European core infrastructure investments which contribute to the sustainable development of local communities and their environments through long-term commitment to all stakeholders. Vauban has raised €3.0 billion across 5 funds in Core infrastructure from over 40 investors within 10 different countries; and has invested in over 50 assets in transport, utilities, social & digital infrastructure across Europe.



Seeing potential | delivering value

Antin Infrastructure Partners is a leading private equity firm focused on infrastructure investments.



This advert is issued by Antin Infrastructure Partners and is produced for information purpose only. This document does not constitute an offer to sell, purchase, subscribe for or otherwise invest in units or shares of any fund managed or advised by Antin Infrastructure Partners, nor shall it form the basis of or be relied upon in connection with any contract or commitment whatsoever or be taken as investment advice.