



**23 Septembre
2026**

LES RENCONTRES D'EXPERTS

Spécial Infra



chez Orrick, 61 Rue des Belles Feuilles, 75116 Paris

INFRASTRUCTURE : datacenters, énergie, stockage... les nouveaux relais de croissance



Après deux années de repricing, le marché retrouve de la liquidité, mais pas son insouciance. Les investisseurs reviennent, les montants repartent et les data centers comme la transition énergétique concentrent les capitaux. Désormais, la création de valeur ne se décrète plus dans les multiples : elle se construit dans les actifs, leur financement, leur raccordement et leur capacité à rester pertinents face aux ruptures technologiques. De l'IA aux réseaux électriques, du stockage à la souveraineté numérique, les infrastructures changent d'échelle — et de nature. Pour décrypter ce nouveau cycle, le Magazine des Affaires a réuni des GPs, LPs et conseils parmi les plus actifs du marché, qui livrent leur analyse des secteurs porteurs, des stratégies d'investissement et des nouveaux ressorts de la création de valeur.

Fabrice Garus, Vauban Infrastructure Partners : J'ai le sentiment que le marché est effectivement reparti, avec trois évolutions majeures. Premièrement, il est devenu un peu plus liquide. Pendant une période, l'écart entre les attentes de prix des vendeurs et celles des acheteurs était devenu trop important. Cet écart tend à se réduire et davantage de transactions parviennent à se concrétiser si on compare à il y a

18 ou 24 mois. Deuxième évolution : les valorisations se sont stabilisées, mais de façon très hétérogène. Les actifs de qualité restent très recherchés et font l'objet d'une forte concurrence. Les infrastructures portées par des méga tendances structurelles, au premier rang desquelles les data centers, affichent ainsi une dynamique particulièrement soutenue, ce qui peut d'ailleurs interroger sur les niveaux de

valorisation atteints. À l'inverse, les actifs exposés à des risques techniques ou technologiques font l'objet d'un examen beaucoup plus approfondi de la part des investisseurs. Enfin, la création de valeur a changé de nature. Ces dernières années, la progression des valorisations a été largement portée par la baisse des taux et l'expansion des multiples. Désormais, les investisseurs attendent davantage de création de

Fabrice Garus

- Fabrice Garus est Partner chez Vauban Infrastructure Partners. Depuis son arrivée en 2015, il a développé son expertise dans la structuration financière, juridique et contractuelle de projets d'infrastructure à travers l'Europe, avec un focus particulier sur les infrastructures numériques, les télécommunications et la transition énergétique. Il est responsable de l'origination, de l'exécution et du suivi d'investissements pour plusieurs fonds de la plateforme, et siège au conseil d'administration de nombreuses sociétés de portefeuille.
- Avant de rejoindre Vauban, Fabrice a exercé plusieurs fonctions au sein du Groupe BPCE. Il a notamment été responsable d'audit au sein de l'Inspection Générale, chef de projet à la Direction de la Stratégie Groupe, puis conseiller auprès de la Présidence du Groupe.



valeur opérationnelle : croissance des revenus, amélioration de l'efficacité opérationnelle et optimisation des actifs. Le bilan est donc globalement positif, avec deux moteurs sectoriels particulièrement visibles : les data centers et la transition énergétique.

Thibault Richon, SWEN Capital Partners : Je partage une partie de ce constat. Le marché connaît en 2026 un rattrapage conjoncturel. Mais si l'on élargit la perspective depuis 2023, le volume global des transactions a plutôt diminué, même s'il demeure significatif et que les besoins fondamentaux d'investissement restent très importants.

Jean-Francis Dusch, Edmond de Rothschild AM : Ce qui est intéressant, c'est qu'il y a encore deux ou trois ans, nous devions expliquer à nos investisseurs en quoi consistaient les investissements dans les centres de données. On craignait en effet que ces derniers ne relèvent davantage de l'immobilier. Il est évident que les centres de données présentent des

caractéristiques sous-jacentes qui leur permettent d'être considérés comme des infrastructures, et il est possible de structurer les investissements de manière qu'ils répondent aux

“La création de valeur ne se décrète plus dans les multiples : elle se construit désormais dans les actifs, leur exploitation et leur capacité à rester pertinents face aux ruptures technologiques.”

Fabrice Garus

critères nécessaires à une opération de financement d'infrastructures. L'intelligence artificielle étant devenue une réalité, la demande en données et en centres de données n'a cessé de croître. Également, les grands projets de fibre optique arrivent à maturité, l'accent étant désormais davantage mis sur l'extension des réseaux et la

consolidation entre les propriétaires.

MdA : Une baisse des volumes, mais une hausse des montants ?

Thibault Richon, SWEN Capital Partners : Oui. Les chiffres montrent une légère progression de la valeur des transactions. Cela traduit aussi le caractère de plus en plus capitalistique des infrastructures financées et un changement d'échelle dans certains secteurs. Dans le digital comme dans la transition énergétique, la taille critique des projets augmente. On constate également un allongement des durées de détention. Du point de vue des LPs, les fonds conservent leurs actifs plus longtemps. La remontée des taux a créé une phase d'ajustement entre acheteurs et vendeurs, avec des points de friction sur les valorisations. Certains actifs restent donc plus longtemps en portefeuille, ce qui se traduit mécaniquement par moins de cessions et moins de distributions. Les institutionnels sont aujourd'hui en réelle attente de liquidité sur leurs portefeuilles.



Thibault Richon

- Thibault est Directeur de l'activité Multi-stratégie Infrastructure.
- Thibault débute sa carrière en 2006 en tant qu'analyste financier au sein du département Fusions-Acquisitions de Morgan Stanley à Paris et à Londres, spécialisé dans le secteur Energy & Utilities. Il rejoint en 2010 le fonds de pension canadien OPTrust, au sein du Private Markets Group, basé à Londres, chargé d'investir et de gérer un portefeuille d'investissements directs et indirects en infrastructure et Private Equity.
- En 2016, il intègre SWEN CP en tant que Directeur d'investissement et devient Directeur de l'activité Multi-stratégie Infrastructure en 2020.

Béatrice Causse, Reed Management SAS : Les actifs les plus critiques et les plus attendus ou recherchés bénéficient d'une prime. Les infrastructures qui répondent à un besoin critique ou devenu structurel et qui sont peu représentées en Europe sont recherchées de façon active et bénéficient d'une prime importante selon leur valeur ajoutée. Comme Fabrice et Thibault ont pu le mentionner, la création de valeur pendant la durée de détention est liée à la valeur ajoutée, elle est désormais beaucoup moins mécanique qu'elle n'a pu l'être jusqu'à présent. Elle résulte de façon plus déterminante du travail de l'asset manager : il faut la construire, la démontrer et la rendre durable. Cela peut impliquer des durées de détention plus longues pour dérisquer le projet ou l'actif et l'amener à un niveau de performance permettant une cession dans de bonnes conditions. Il y a eu récemment quelques transactions de très grande taille, particulièrement visibles. Mais la liquidité absolue du marché reste limitée. Les acheteurs sont beaucoup plus attentifs à la valeur ajoutée, la durabilité, les conditions de

performance durable, ... des actifs et à la pertinence ou la cohérence du prix demandé.

“Le marché connaît un rattrapage en 2026, mais, depuis 2023, les actifs restent plus longtemps en portefeuille et les investisseurs ont aujourd'hui besoin de liquidité.”

Thibault Richon

Claire Guennoc, Société Générale CIB : Effectivement, le marché repart mais nous sommes clairement dans une reprise sélective. Les capitaux se concentrent sur les actifs capables d'offrir une visibilité forte sur leurs cash-flows et leur création de valeur. Les actifs qui combinent croissance embarquée et visibilité sur les revenus parce qu'ils sont régulés

ou contractualisés, peuvent attirer un grand nombre d'investisseurs. À l'inverse, l'intérêt va encore rester plus timide pour des actifs exposés à un risque merchant ou à des facteurs externes susceptibles d'affecter ses revenus.

MdA : Comment l'activité de financement a-t-elle évolué ?

Claire Guennoc, Société Générale CIB : L'activité de financement est structurellement plus résiliente que le M&A. Même lorsqu'il ne change pas de main, un actif continue de déployer son programme de CAPEX, de poursuivre sa croissance et donc avoir des besoins de financement.

Jean-Francis Dusch, Edmond de Rothschild AM : Avec l'avènement de l'intelligence artificielle, le marché des centres de données est en pleine effervescence. Il est donc primordial de faire preuve de sélectivité. Pour les prêteurs, cela implique de se concentrer tout particulièrement sur les dispositions contractuelles ainsi que sur l'emplacement, notamment





Béatrice Causse

- Béatrice s'est associée à Julien Touati pour fonder Reed Management SAS en 2023, société de gestion spécialisée dans l'investissement Infra x Tech en soutien de l'accélération de la transition énergétique, gestion des déchets, eau et numérique en Europe. Sa stratégie "equity infra value-add" met en scène des multiples des sociétés innovantes en forte croissance, de la résilience des infrastructures durables et de la valeur d'impact positif. Elle possède plus de 25 ans d'expérience en investissement et finance d'entreprise.
- Son parcours professionnel avant Reed l'a conduite à exercer en tant que conseil en fusion-acquisition (PwC) et en tant qu'investisseur (CDC, Meridiam).

en Europe, où les sites de premier choix peuvent se faire rares. Tout le processus de due diligence, surtout le volet d'analyse des risques, s'est donc considérablement complexifié.

MdA : Nous avons observé beaucoup de refinancements depuis deux ans. Est-ce toujours le cas en 2026 ?

Claire Guennoc, Société Générale CIB : Oui, nous observons une activité soutenue, portée par les mêmes tendances sectorielles : infrastructures digitales avec les data centers en tout premier lieu, mais aussi énergétiques (réseaux de chaleur, unités de valorisation énergétique...). Dans le domaine des transports, le refinancement des concessions d'autoroute reste actif, de même que le déploiement des infrastructures de recharge pour les véhicules électriques. Il y a eu également une vague de refinancements dans la fibre à mesure que les financements historiques arrivent à échéance et que les actifs atteignent une meilleure maturité opérationnelle.

Charles Abbey, KPMG : Nous sommes toujours très sollicités sur les financements et refinancements, et nous observons une évolution des natures des formes de financements.

“La création de valeur est désormais beaucoup moins mécanique : il faut la construire, la démontrer et la rendre durable.”

Béatrice Causse

En complément du Project Finance traditionnel, nous observons davantage de financements de plateformes ou de grappes d'actifs multi-pays, ainsi que des financements corporate pour soutenir le fameux BFR de capex et d'equity projet. On ne finance plus seulement un actif, les acteurs cherchent à se donner les moyens de financer la prochaine phase de croissance.

MdA : Selon l'Ademe, la France compte déjà 352 data centers, avec de nombreux projets en développement.

Claire Guennoc : Les data centers sont passés en quelques années d'un segment de niche à une véritable classe d'actifs infrastructure. Chez Société Générale, nous avons accompagné plusieurs dizaines de transactions et constaté une accélération très nette du marché. Le principal changement est celui de l'échelle : là où un projet représentait historiquement 30 à 40 MW et quelques centaines de millions d'euros d'investissement, nous pouvons aujourd'hui financer des campus de 100 à 400 MW nécessitant plusieurs milliards d'euros de capitaux.

Jean-Francis Dusch, Edmond de Rothschild AM : cette forte croissance, en France ou ailleurs, représente aussi un passage à l'échelle en termes d'aspects ESG ; cela ressort aussi comme une des principales inquiétudes de la population et des décideurs politiques nationaux, régionaux et locaux. Tout d'abord,

Claire Guennoc

- Claire Guennoc est Managing Director au sein de Société Générale CIB, en charge des financements structurés dans les secteurs des infrastructures, notamment digitales, et des télécommunications.
- Après avoir débuté sa carrière à l'Inspection Générale du Groupe, elle rejoint en 2022 les équipes de financement où elle accompagne entreprises et investisseurs dans la structuration et l'exécution de financements de projet ou d'acquisition, en tant que prêteur ou conseil. Ces dernières années, elle a accompagné de nombreuses transactions de financement et de refinancement dans les secteurs des data centers, de la fibre optique ou auprès d'acteurs du secteur des télécommunications.



nous devons nous assurer que ces data centers sont alimentés par des énergies renouvelables. C'est le moyen le plus évident de garantir que les centres de données soient en adéquation avec nos convictions ESG. Mais nous constatons également que les centres de données jouent un rôle plus large dans la transition énergétique. Il existe par exemple une quantité considérable de données liées à l'efficacité énergétique et au déploiement des compteurs intelligents. Et en ce qui concerne la recharge des véhicules électriques, il faut presque un mini-iCloud pour gérer ces réseaux. Ces grandes initiatives de transition impliquent une gestion de données colossale, ce qui n'est qu'une des raisons pour lesquelles nous voyons des pays annoncer des centaines de millions, voire des milliards, pour soutenir le développement des centres de données.

MdA : Constance, quel regard portez-vous sur le marché en ce début d'année ?

Constance Boillot, Orrick : Nous constatons moins de transactions

M&A. En revanche, les projets se multiplient, en particulier dans la transition énergétique et l'infrastructure digitale. Les data centers connaissent cette année une

“Les data centers sont passés en quelques années d'un segment de niche à une véritable classe d'actifs infrastructure... là où un projet représentait historiquement 30 à 40 MW et quelques centaines de millions d'euros d'investissement, nous pouvons aujourd'hui financer des campus de 100 à 400 MW nécessitant plusieurs milliards d'euros de capitaux.”

Claire Guennoc

accélération très nette, et le stockage d'électricité devient également un pôle d'activité important. Nous sommes sollicités en permanence sur de nouveaux projets. La difficulté est ensuite de les concrétiser. Pour les data centers, le raccordement électrique est devenu l'un des principaux enjeux du développement. Les problématiques réglementaires, foncières et de raccordement interviennent très en amont. Plus généralement, nous voyons monter la transition énergétique et l'infrastructure digitale, au détriment des infrastructures plus traditionnelles. Sur ces dernières, le nombre de transactions est plus limité, notamment parce que les nouveaux projets de concessions et de PPP sont moins nombreux.

Eric Villateau, DLA Piper : Je partage ce constat. La baisse du nombre de PPP et de concessions, notamment dans le contexte électoral à la fois national en 2024 et local en 2025, et à l'approche des échéances de 2027, a généré moins de dossiers. En revanche, la transition énergétique concentre une grande partie de l'activité. Nous



Constance Boillot

- Constance Boillot est avocate au sein du groupe Energie & Infrastructure et de la pratique droit public du bureau de Paris.
- Sa pratique couvre le développement de projets, en particulier en matière d'énergies renouvelables et d'infrastructures, ainsi que les aspects réglementaires liés aux activités régulées. Elle intervient en outre au contentieux dans ces secteurs.
- Elle conseille à la fois les sponsors et les prêteurs, et collabore également avec des entités publiques.
- Constance a débuté sa carrière chez Orrick en 2013, avant de rejoindre le département financement du projet de la direction juridique de Bouygues Construction fin 2018 pendant un peu plus de deux ans. Elle a réintégré le bureau de Paris d'Orrick en 2021.

voyons moins d'opérations sur les énergies renouvelables traditionnelles et les actifs de production, même si les projets restent nombreux, et davantage sur de nouvelles infrastructures liées à la transition énergétique : mobilité électrique avec les IRVE, hydrogène – avec toutefois un ralentissement dans les transports par rapport à il y a deux ou trois ans et un focus sur les applications industrielles, et en fil rouge les problématiques de développement réglementaire et de sécurisation du foncier. Pour les data centers comme pour les batteries de stockage, le raccordement au réseau électrique est véritablement devenu le cœur du sujet.

Charles Abbey, KPMG : Je rajouterais à la liste d'Eric un intérêt accru pour les projets de flexibilité électrique.

MdA : Vous avez publié une étude européenne consacrée au stockage énergétique.

Eric Villateau : Nous avons effectivement publié cette année un

rapport intitulé "Capital Unlock Capacity" consacré aux actifs de stockage, qui nous semblent devenir une classe d'actifs stratégique en voie

“Pour les data centers, le raccordement électrique est devenu l'un des principaux enjeux du développement. Les problématiques réglementaires, foncières et de raccordement interviennent très en amont.”

Constance Boillot

de devenir mature et où la sécurisation des revenus peut se faire via des offtake long terme avec des contreparties de qualité, solides (ce qui reste il faut le dire le critère principal), ou via du revenus stacking (capacité, fréquence, revenus marchands). Pour les BESS, le sujet du raccordement est là-aussi, un

sujet majeur. Et il y a une prime aux juridictions qui offrent une stabilité, une visibilité réglementaire. Pour les data centers, nous avons également observé une évolution des acteurs. À l'origine, leur développement était souvent porté par des acteurs immobiliers disposant d'un foncier et voyant dans le data center une nouvelle utilisation possible. Progressivement, ces actifs se rapprochent cependant des standards de l'infrastructure, avec des problématiques spécifiques et un changement des investisseurs et opérateurs qui s'y intéressent.

Constance Boillot : Je partage ce constat. Avec l'électrification des usages, les besoins en flexibilité s'accroissent, et le stockage d'électricité devient un secteur de développement important. La prépondérance des problématiques énergétiques liées au développement des data centers emporte un "glissement" de ces actifs vers le secteur des infrastructures.

Claire Guennoc : L'IA transforme profondément les exigences techniques





Charles Abbey

- Associé, Transaction Services KPMG, Head of Infrastructure et Énergie. Charles comptabilise plus de 20 années d'expérience sur les secteurs Infrastructure et Énergie, et intervient sur les opérations majeures du secteur.
- L'équipe Transaction Services de KPMG en France est composée de plus de 300 professionnels en France. Elle s'appuie sur les autres équipes Deal Advisory ainsi que de relais spécialisés au sein des équipes Advisory de KPMG France pour une offre d'une palette complète de services aux transactions.
- KPMG France, en lien avec son réseau mondial fort de plus de 3 000 professionnels dédiés aux infrastructures, assiste ses clients sur l'ensemble du cycle de vie des infrastructures : de la planification et la structuration de nouveaux projets, à la recherche de financement, au suivi de la construction, à l'assistance lors des due diligence d'acquisition, de cession ou de refinancement et à l'amélioration des opérations.

des data centers. Être «AI-ready» ne consiste pas simplement à accueillir davantage de serveurs : cela implique des besoins très différents en termes de puissance électrique, de densité informatique, de refroidissement et de connectivité. Cette évolution rapproche davantage le data center d'une infrastructure critique que d'un actif immobilier traditionnel. La valeur de l'actif ne se limite plus au foncier ou au bâtiment, mais repose de plus en plus sur sa capacité à sécuriser durablement l'accès à l'énergie, à s'adapter aux évolutions technologiques et à répondre aux besoins futurs de ses clients. Pour les investisseurs comme pour les prêteurs, la question n'est donc plus seulement de financer un bâtiment, mais d'évaluer la capacité d'une infrastructure à rester pertinente sur un horizon de dix à quinze ans malgré l'évolution rapide des usages.

Béatrice Causse : Cela renvoie directement aussi aux compétences de l'asset manager et, également, à

l'appétence des investisseurs pour certaines stratégies ou certains profils de risque/rendement. Il faut être

“Après une décennie largement consacrée à faire émerger et développer les projets, la prochaine sera probablement celle du delivery. Pour l'Europe, transformer plus rapidement les projets et les capitaux disponibles en infrastructures opérationnelles devient un véritable enjeu de compétitivité.”

Charles Abbey

capable d'anticiper les usages futurs et de concevoir dès l'origine un actif susceptible de répondre à ces

besoins durablement. La capacité à faire émerger de la valeur sur ce type d'actifs relevant clairement des infrastructures englobe des sujets, souvent très concrets, comme le choix de la technologie de refroidissement adapté (liquide/air), le design adapté à la technologie retenue, la capacité à améliorer et gérer l'efficacité énergétique, la consommation d'eau, l'anticipation de la connectivité et son coût, mais aussi l'architecture des sites, l'emprise au sol, ... Les nouveaux besoins auxquels ces data centers peuvent répondre sont par ailleurs à envisager pour mieux les servir, au moins en Europe, en considérant des actifs décentralisés et distribués, ce qui requiert une compétence spécifique également. La modularité peut permettre de faire fonctionner plusieurs petites unités comme une infrastructure globale, avec davantage de flexibilité et une emprise foncière potentiellement mieux maîtrisée.

Eric Villateau : Le rythme d'évolution technologique impose effectivement

Eric Villateau

- Eric Villateau est avocat associé chez DLA Piper ; il intervient en développement de projets et financement de projets dans les secteurs de l'énergie et des infrastructures.
- Il conseille des banques, françaises et étrangères, des institutions de financement du développement, ainsi que des fonds d'investissement et des industriels. Avec son équipe, il intervient dans la revue et/ou la rédaction et négociation des contrats de projet, documents d'investissement et documents de financement, tant dans le cadre d'opérations sur le marché primaire que sur le marché secondaire.
- Eric dispose d'une expérience approfondie dans la structuration, le développement et le financement ou refinancement de projets et d'actifs, en France comme à l'étranger tout particulièrement en Afrique Francophone.



de penser la modularité dès le départ. Entre la conception et la mise en service, les besoins peuvent avoir considérablement changé. Il faut être capable de faire de l'adaptatif. Il devient difficile de construire immédiatement 50 MW sans visibilité sur la demande future. La logique consiste davantage à développer des modules plus réduits, afin de conserver une capacité d'adaptation et ainsi de développer par phases.

Claire Guennoc : Cette flexibilité devient d'ailleurs un élément de valeur à part entière. Dans un environnement où les besoins technologiques évoluent rapidement, la capacité d'un site à monter en puissance, à adapter son refroidissement ou à accueillir de nouvelles générations d'équipements est presque aussi importante que sa capacité initiale. Pour les investisseurs comme pour les prêteurs, il s'agit moins de financer une configuration donnée que de financer une plateforme capable d'évoluer dans le temps.

Fabrice Garus : Encore faut-il savoir le pricer. C'est là que réside toute la complexité de la thèse d'infrastructure

“Le point commun de toutes les nouvelles infrastructures est désormais le même : un besoin considérable d'électricité.”

Eric Villateau

appliquée aux data centers. Au-delà du « brick and mortar », il faut intégrer la complexité technique et opérationnelle de l'actif. La technologie évolue très vite et les grands donneurs d'ordre demandent des capacités toujours plus importantes. Les investisseurs doivent donc avoir une conviction forte sur les usages à quinze ans. Leur rôle n'est pas de prendre directement un risque

technologique sur les équipements, mais ils doivent comprendre suffisamment cette technologie pour apprécier la pérennité de l'infrastructure. Les spécificités techniques peuvent d'ailleurs être très différentes d'un data center à l'autre. Cette évolution transforme tout l'écosystème. Les besoins en puissance, en refroidissement et en raccordement changent. Les délais d'accès au réseau peuvent atteindre cinq, voire davantage. Il faut disposer de capacités électriques adaptées, mais aussi trouver les compétences et les composants nécessaires. Il existe également une dimension d'acceptabilité locale. Aux États-Unis, certains projets de plus de 100 MW suscitent déjà des oppositions liées notamment au bruit ou à l'impact environnemental. En France, des contestations commencent également à émerger autour de certains projets.

Charles Abbey, KPMG : La montée en taille des projets et l'explosion du

Jean-Francis Dusch

➤ Jean-Francis a rejoint Edmond de Rothschild en 2004. Il est membre du Comité d'Investissement et siège au conseil d'administration de la GP.

➤ Jean-Francis a commencé sa carrière chez Bouygues Construction en 1992 en tant que modélisateur financier. En 1998, il a rejoint UBS à Zurich, avant de déménager à Londres au sein de leur département de financement de projets. Il a ensuite été Directeur chez Citigroup et WestLB.

➤ Jean-Francis est diplômé de l'École Supérieure de Commerce de Paris et possède un diplôme en droit de l'Université de Droit Paris II.



nombre de projets en développement, comme évoqués par Eric et Fabrice, changent aussi la nature des transactions et des deals. Nous passons progressivement de transactions sur des projets opérationnels et contractualisés à des transactions sur des plateformes de développement, intégrant un pipeline de projets à différents stades d'avancement et de contractualisation, ainsi que des équipes de développement. Le profil de risque et de rendement a donc aussi évolué très rapidement et génère de nouveaux besoins de diligence et d'analyse des opportunités : qualité du pipeline, pertinence du design des projets, qualité et capacité d'exécution des équipes. L'enjeu est finalement d'apprécier la capacité de la plateforme à transformer son pipeline en MW opérationnels et commercialisés, puis en cash-flows.

MdA : Un tiers des data centers français se trouvent en Île-de-France.

Fabrice Garus : Cela montre à quel point le sujet dépasse désormais la seule logique financière. Derrière les

investissements dans les data centers se posent de véritables questions de politique publique : souveraineté numérique, consommation énergétique, emploi, localisation des

“Avec l'avènement de l'IA et un marché des centres de données en pleine effervescence, il est primordial d'être sélectif sur les dispositions contractuelles ainsi que sur l'emplacement, notamment en Europe, où les sites de premier choix peuvent se faire rares.”

Jean-Francis Dusch

infrastructures et retour économique des capitaux investis. La question est de savoir comment concilier plusieurs

milliards d'euros de capex nécessaires au développement de ces infrastructures avec la création de valeur et d'emplois sur le territoire européen.

Béatrice Causse : Si l'on regarde le sujet sous l'angle de la souveraineté, l'Europe manque de capacités et d'actifs pour traiter les données de ses ressortissants et exploiter les nouvelles technologies sur son territoire. Cela ne signifie pas que tous les projets doivent être de très grande taille. La décentralisation et la modularité peuvent offrir une réponse, avec plusieurs unités plus petites gérées comme une infrastructure intégrée. Cela permet de réduire l'emprise foncière et de mieux répartir les capacités.

Fabrice Garus : La vraie question est celle de la pérennité de la création de valeur pour l'économie française et européenne. Des milliards de capex sont concentrés dans ces infrastructures, alors qu'une partie importante des revenus peut ensuite remonter vers des acteurs américains ou asiatiques. Ce sont donc des choix de politique économique structurants.

Il ne s'agit pas de dire s'ils sont bons ou mauvais, mais de mesurer précisément leurs implications.

Constance Boillot : Cela renvoie directement à l'enjeu de souveraineté numérique. L'objectif affiché au niveau européen est de développer des champions européens et de réduire la dépendance aux grands opérateurs américains.

Le paradoxe est que l'Europe a besoin de capacités supplémentaires pour développer cette souveraineté, alors qu'elle ne dispose pas toujours seule des capitaux, des technologies ou de la capacité industrielle nécessaires. Des initiatives comme le *Cloud and AI Development Act* ou le *Chips Act 2.0* cherchent justement à créer un environnement favorable au développement de cette souveraineté numérique. Mais la question demeure celle de notre capacité à passer rapidement de ces orientations réglementaires à des infrastructures et des acteurs européens compétitifs.

Béatrice Causse : Il faut également anticiper la prochaine vague technologique qui sera liée à la robotique. Elle va générer à son tour des besoins importants en capacités de traitement de l'IA, de calcul, de stockage, de connectivité, ... Disposer de ces infrastructures en Europe, en être maître, sera déterminant aussi.

Thibault Richon : Et de les concevoir de manière responsable. Les data centers génèrent de nouveaux conflits d'usage et doivent intégrer beaucoup plus fortement les notions de circularité et de récupération de chaleur.

Jean-Francis Dusch, Edmond de Rothschild AM : On voit une mobilisation des autorités qui régulent l'activité numérique, des grands groupes qui développent et opèrent les infrastructures notamment fibre optique et centre de données, mais aussi de petites sociétés très talentueuses. Et cette mobilisation

concerne l'ensemble de la chaîne numérique : équipements, réseaux, traitement de données, cybersécurité et exploitation d'infrastructures, avec une organisation constante entre développeurs, opérateurs et financeurs.

MdA : On a justement un exemple chez Vauban.

Fabrice Garus : Nous sommes présents en Islande avec Borealis. Avec 50 MW de capacité installée, cet actif adresse principalement une clientèle d'entreprises ayant des besoins importants en calcul notamment dans le HPC ou dans l'IA. L'Islande présente aussi l'avantage d'avoir un climat favorable pour le refroidissement des équipements avec une plate-forme affichant un PUE parmi les plus bas du marché.

Eric Villateau, DLA Piper : C'est vrai que le PUE est important et, nous l'évoquions tout à l'heure en aparté, j'ai le souvenir d'un projet sur lequel nous étions intervenus pour l'investisseur à Saint-Maurice-La -Souterraine, il y a plusieurs années, qui affichait un PUE de 1,1. Ces infrastructures restent toutefois rares en Europe.

MdA : Borealis récupère également la chaleur ?

Fabrice Garus : Oui, notamment en Finlande. Nous avons créé une synergie directe entre un data center et un réseau de chaleur urbain que nous détenons. La chaleur produite par les activités de calcul est récupérée puis valorisée dans le réseau de chauffage local, créant à la fois un bénéfice économique et environnemental. Au final, si l'on prend un peu de recul, le sujet impose effectivement une vision de long terme. Certaines projections évoquent 200 à 300 GW de capacité installée dans les 5 prochaines années. Cela représente des montants de capex considérables. Pour un investisseur infrastructure, la question centrale est donc celle de la sécurisation des

cash-flows. Plus les hypothèses de croissance sont ambitieuses, plus il faut être sélectif sur les actifs, leur raccordement, leur modularité, leur efficacité énergétique et la visibilité de leurs revenus. L'enjeu est de construire des infrastructures capables d'accompagner l'adoption de l'IA sans prendre, en tant qu'investisseur infrastructure, une exposition excessive au risque technologique lui-même.

Claire Guennoc : L'IA accélère la croissance du marché, mais n'en constitue pas le seul moteur. Pour un investisseur ou un prêteur, la véritable question n'est donc pas de savoir dans quelles proportions la demande va croître demain, mais quels actifs resteront les plus recherchés lorsque l'offre finira par rattraper la demande. C'est à ce moment-là que la localisation, l'accès à l'énergie et la connectivité feront la différence.

Claire Guennoc, Société Générale CIB : Les projections restent très positives, avec une croissance annuelle du marché data centers souvent estimée entre 15 % et 25 %. L'IA devrait progressivement en devenir l'un des principaux moteurs, mais des usages plus traditionnels et pérennes continueront de contribuer significativement à cette croissance.

Fabrice Garus, Vauban Infrastructure Partners : Les études divergent effectivement. Mais, à horizon 2031-2034, je m'attends à ce que 60 % à 80 % de la croissance soit liée à l'IA générative, qu'il s'agisse de training ou d'inférence. Dans tous les business plans des grands campus, l'IA générative est aujourd'hui devenue un élément central. La France dispose à cet égard d'un avantage important avec son accès à une électricité relativement compétitive et décarbonée. La vraie question est celle de la pérennité de cette demande. Peut-on raisonnablement signer des contrats de 10 à 15 ans pour du training, alors que les technologies



évoluent très rapidement ? Ou faudra-t-il faire évoluer le modèle d'exploitation des data centers beaucoup plus fréquemment ?

Béatrice Causse, Reed Management SAS : C'est précisément l'enjeu. Il faut être capable d'anticiper, sur une durée de dix à quinze ans, voire davantage, la capacité d'un actif à rester utile et adapté, à intégrer les évolutions technologiques et les ruptures d'usage.

Claire Guennoc, Société Générale CIB : À quinze ans, l'arbitrage ne portera probablement pas tant sur les caractéristiques techniques de l'actif immobilier que sur sa capacité à rester pertinent dans son environnement. À cet égard, la localisation sera déterminante. Un data center situé à Francfort, Paris, Londres, Amsterdam ou Milan, au cœur d'un bassin de demande et de grands nœuds de connectivité, bénéficie d'une capacité de réallocation vers différents usages et différents profils de clients. Il sera donc plus facile à repositionner au gré des évolutions technologiques ou des besoins du marché.

MdA : Vauban Infrastructure Partners a développé deux stratégies sur les data centers. Pouvez-vous nous les présenter ?

Fabrice Garus, Vauban Infrastructure Partners : Notre stratégie dans les data centers repose sur deux approches complémentaires. La première concerne des infrastructures de calcul à grande échelle, destinées au cloud, au HPC et à l'IA, où la valeur repose principalement sur la disponibilité de puissance électrique et la capacité d'héberger des charges de travail intensives. La seconde est davantage orientée vers les infrastructures numériques critiques : elle s'appuie sur des contrats de très long terme et sur des actifs essentiels au fonctionnement des réseaux télécoms, qu'il s'agisse de sites de cœur de réseau ou d'un maillage distribué de micro-data centers implantés au plus près des utilisateurs finaux. Ces infrastructures génèrent aujourd'hui des revenus récurrents à long terme et pourraient demain constituer un support privilégié pour le déploiement de capacités d'inférence distribuées, en rapprochant la puissance de calcul des usages tout en réduisant la latence.

MdA : Thibault, quelle est la stratégie de SWEN Capital Partners sur les data centers ?

Thibault Richon, SWEN Capital Partners : Notre approche est volontairement diversifiée. Nous

interventions à la fois indirectement, en primaire et en secondaire, et en co-investissement direct, afin d'éviter une exposition trop concentrée sur une technologie, une géographie ou un modèle opérationnel. L'objectif est de construire des portefeuilles résilients, capables d'accompagner durablement les grandes transformations des infrastructures tout en offrant une exposition équilibrée aux différentes dynamiques du marché. Nous avons notamment accompagné Data4 sur sa partie AssetCo, c'est-à-dire des data centers opérationnels, avec des contrats conclus avec des opérateurs de premier plan, une visibilité importante sur les revenus et des clauses d'indexation adaptées à un investisseur infrastructure recherchant une performance stable. Nous complétons cette exposition avec des data centers davantage centrés sur la thèse IA, ainsi qu'avec des plateformes de colocation et d'edge computing présentant un profil de risque différent. Les contreparties peuvent être de taille plus modeste et les contrats plus courts, de trois à sept ans. Cette diversification permet d'éviter un risque trop binaire, qu'il s'agisse de l'évolution d'une technologie, de la localisation d'un actif ou de son intégration dans un cluster. Les grands opérateurs recherchent précisément ces écosystèmes, qui combinent accès au power, connectivité, services et main-d'œuvre qualifiée.

Il existe d'ailleurs un enjeu territorial important : les data centers peuvent contribuer à créer des bassins d'emplois qualifiés. Notre approche consiste également à privilégier des plateformes plus granulaires et distribuées, avec une empreinte locale plus faible. Pour l'investisseur, cela signifie davantage de clients, une relation commerciale potentiellement mieux équilibrée et une exposition à des risques différents. Cette stratégie demande davantage de travail dans la gestion des contrats et des opérations. Mais c'est précisément là que l'expertise sectorielle et la capacité de création de valeur opérationnelle

d'un GP infrastructure peuvent faire la différence.

Eric Villateau, DLA Piper : Sur l'acceptabilité, je ne suis pas certain que le sujet soit insurmontable en France. On l'a vu dans l'éolien terrestre ou offshore, et également dans le solaire : des mécanismes d'accompagnement et d'intéressement des collectivités et des acteurs locaux en général permettent de faciliter l'implantation des infrastructures. En revanche, je ne suis pas certain que les très grands campus de data centers que l'on voit au Texas ou ailleurs aux États-Unis puissent être reproduits à l'identique en France. Le modèle distribué, davantage intégré au tissu territorial, me paraît mieux adapté au paysage géographique français.

Constance Boillot, Orrick : L'Europe est également confrontée à une contrainte foncière beaucoup plus forte que les États-Unis. Outre-Atlantique, il est possible de développer de gigantesques campus sur des terrains très vastes et relativement isolés. En Europe, le modèle repose davantage sur la réutilisation de fonciers industriels ou de sites existants, plus proches des secteurs résidentiels.

Eric Villateau, DLA Piper : C'est une évolution que l'on observe également chez les producteurs d'énergie. Pour résoudre les problématiques de raccordement, certains ont commencé à développer eux-mêmes des sous-stations afin de se connecter à RTE, puis des capacités de stockage via des BESS. Les data centers constituent désormais une nouvelle diversification naturelle pour eux.

Fabrice Garus, Vauban Infrastructure Partners : Il existe aujourd'hui une convergence très nette entre énergie et digital. Les opérateurs de data centers intègrent de plus en plus tôt les problématiques énergétiques dans leur planification afin de sécuriser le foncier, les capacités électriques et les contrats d'approvisionnement de long terme.



À l'inverse, les IPP voient dans les data centers un débouché permettant de mieux valoriser certaines réserves foncières. Les deux secteurs convergent donc naturellement.

Aux États-Unis, cette convergence est déjà visible à très grande échelle, avec des sites associant production thermique ou renouvelable, stockage et data centers, auxquels s'ajoutent les dispositifs de back-up nécessaires à la continuité d'exploitation.

Constance Boillot, Orrick : On voit notamment se développer aux États-Unis des transactions « behind the meter », avec des capacités de production ou de stockage situées derrière le compteur afin de sécuriser directement l'alimentation des data centers et de contourner certaines contraintes de raccordement.

Béatrice Causse, Reed Management SAS : En Europe, cette approche se heurte toutefois à plus de contraintes, notamment celles du foncier et des réseaux. La répartition du territoire et les règles d'utilisation des sols ne permettent pas de reproduire les modèles américains.

Pour un asset manager, cela ouvre néanmoins des opportunités avec notamment la mise en œuvre de synergies entre différents métiers. Les

actifs et savoir-faire de production renouvelable, batteries et data centers peuvent être combinés afin d'optimiser la gestion de l'énergie et d'accroître la création de valeur. C'est aussi une manière de mutualiser les savoir-faire et les capacités d'innovation.

MdA : Avez-vous ce type de data centers dans le portefeuille de Reed Invest ?

Béatrice Causse, Reed Management SAS : Oui. Nous déployons des data centers urbains de taille petite et moyenne, destinés à accueillir les nouvelles générations de puces, adaptées aux besoins liés à l'IA et au calcul haute performance. Cela suppose un design spécifique pour intégrer des technologies de refroidissement liquide et permettre une gestion beaucoup plus fine et plus sobre de l'énergie. Nous pouvons également coupler ces infrastructures à des capacités de production renouvelable et/ou à des batteries afin d'optimiser la gestion énergétique. Notre stratégie repose sur des actifs de taille petite et moyenne, des actifs décentralisés ou distribués que nous pouvons traiter de manière intégrée selon le besoin de leurs clients. Sur le plan contractuel, nous cherchons également à combiner des contrats longs apportant de la



visibilité avec des contrats offrant davantage de flexibilité. L'objectif est d'éviter de devenir trop dépendants d'un seul client ou d'un seul usage technologique.

MdA : Cette approche est-elle bien accueillie par les LPs ?

Thibault Richon, SWEN Capital Partners : Les approches rationnelles, lorsqu'elles reposent sur une logique économique claire, se justifient. La vraie question in fine est celle de la conviction de l'investisseur et du type de risque auquel il souhaite s'exposer. Dans certains actifs télécoms, nous pouvons avoir par exemple des contrats de dix ans avec quelques grandes contreparties. Sur le papier, le risque paraît extrêmement sécurisé. Mais si la relation commerciale se dégrade avec l'une d'elles, ce risque de concentration peut devenir un problème opérationnel majeur. À l'inverse, diversifier l'exposition sur un plus grand nombre de contreparties, même de taille plus modeste, nécessite davantage de travail et offre moins de visibilité contractuelle. Mais cela donne aussi davantage d'options pour absorber une crise ou un choc externe. C'est la logique de diversification que nous appliquons aux data centers. Nous avons par exemple accompagné Data4 sur une stratégie AssetCo,

participé en secondaire à l'opération EdgeConneX et, plus récemment, accompagné Antin sur NorthC, une plateforme de colocation de taille intermédiaire présente notamment en Suisse, Allemagne et aux Pays-Bas. Les profils de risque sont différents, mais ils permettent de construire une exposition diversifiée à la digitalisation des économies et des entreprises.

MdA : Compte tenu des valorisations actuelles et de l'appétit croissant des investisseurs, peut-on parler de survalorisation du secteur ?

Fabrice Garus, Vauban Infrastructure Partners : La question d'une éventuelle bulle mérite clairement d'être posée. Des volumes considérables de capitaux se dirigent aujourd'hui vers les data centers. Mais il faut surtout distinguer les différentes typologies d'actifs : hyperscalers, retail, wholesale, cloud ou IA, avec des profils de clients et de contrats très différents. La valeur dépend également du stade auquel on investit. Entre un terrain nu, un terrain disposant déjà d'une capacité électrique sécurisée et un actif disposant de clients et de contrats, le niveau de risque n'est évidemment pas le même. Il faut aussi apprécier la capacité réelle d'un site à attirer des clients : être situé à 50 kilomètres de Paris ne signifie pas nécessairement

être dans la zone d'attractivité d'un hyperscaler. La sélectivité est donc essentielle. Certaines transactions ont atteint des niveaux de valorisation avec des multiples extrêmement élevés - plusieurs dizaines de fois le niveau d'Ebitda parfois - misant sur une croissance très volontariste d'une demande non encore matérialisée. Dans ce type de process compétitif, nous ne sommes pas nécessairement les investisseurs les mieux placés. Nous privilégions plutôt les approches bilatérales, les plateformes que nous pouvons développer organiquement et les relations industrielles de long terme. C'est souvent plus efficace que de participer à des process extrêmement compétitifs. L'idéal reste un actif disposant déjà d'une capacité stratégique et sur lequel il est possible de s'appuyer afin déployer des investissements complémentaires.

MdA : Quel est le regard du prêteur sur cette éventuelle bulle des data centers ?

Claire Guennoc, SG CIB : Pour un prêteur, la question n'est pas tant de savoir si les valorisations sont élevées que de comprendre jusqu'où les cash-flows sont visibles et certains. La profondeur de la dette dépend avant tout de la qualité des revenus sous-jacents. À ce titre, un contrat de



quinze ans avec un hyperscaler reste naturellement plus facile à financer qu'un portefeuille de contrats plus courts. Cela ne signifie pas que ce dernier modèle est moins robuste, mais sa résilience doit davantage être démontrée à travers l'historique de renouvellement, la diversification des clients et la profondeur de la demande. Mais la lecture crédit d'un data center hyperscaler est particulièrement simple lorsque le revenu est contractualisé sur quinze ans, que la contrepartie est de premier rang et qu'une grande partie des risques d'exploitation est transférée par contrat aux différents prestataires. Dans ce contexte, la question centrale devient la valeur de relocation de l'actif à l'échéance du contrat. Si le locataire ne renouvelle pas, quelle sera la capacité à relouer rapidement et à un niveau de prix satisfaisant ? C'est là que la localisation et la connectivité deviennent déterminantes. Sur les actifs liés à l'IA, les prêteurs ont également davantage de prudence sur la pérennité de la demande à quinze ou vingt ans. La dette est donc généralement dimensionnée de manière à être remboursée sur une durée cohérente avec celle des contrats alors qu'il y a plus de flexibilité pour des data centers avec des usages cloud plus matures.. La même logique s'applique aux GPU, les prêteurs ont donc tendance à dimensionner les

financements sur la durée des contrats de location, généralement de 5 ans, avec un amortissement permettant de sécuriser le remboursement du capital sur cette période.

Charles Abbey, KPMG : C'est précisément pourquoi la durée du contrat ne suffit pas à elle seule à apprécier la qualité d'un data center. Les investisseurs equity nous demande d'analyser finement le contracted EBITDA et sa montée en charge, l'occupation et la concentration clients, mais aussi la façon dont les contrats répartissent les risques : capacité engagée, indexation, renouvellement ou sortie. L'énergie est également un sujet primordial dans le secteur : il faut comprendre très finement les mécanismes de pass-through. Deux modèles contractuels très différents peuvent finalement produire une visibilité des cash flow comparable, tandis que deux contrats de même durée peuvent laisser des risques économiques très différents chez l'opérateur. C'est cette allocation réelle des risques qu'il faut comprendre.

Fabrice Garus, Vauban Infrastructure Partners : Ces GPU essentiel pour fournir la puissance de calculs aux acteurs de l'IA ou aux hyperscalers sont proposés par les acteurs dits « NeoCloud », comme CoreWeave,

Leur croissance est exponentielle et ils pourraient bien devenir les hyperscalers de demain. La question est donc de savoir comment dimensionner la dette face à ces nouveaux clients qui tirent la demande. Si les projections actuelles se confirment, les investissements nécessaires dans les GPU pourraient d'ailleurs être sans commune mesure avec ceux consacrés aux data centers eux-mêmes.

Eric Villateau, DLA Piper : On a observé des problématiques similaires sur les gigafactories ou les batteries pour véhicules électriques. Des financements importants ont pu être structurés sur la base de contrats d'offtake, avec des industriels automobiles, qui ne sont pas nécessairement des contrats de très long terme. Pour le prêteur, le sujet peut être maîtrisé car le service de la dette sera naturellement prioritaire. Mais il faut ensuite s'assurer de la rentabilité du projet pour les sponsors.

Claire Guennoc, SG CIB : C'est un point essentiel. Il existe de nombreuses analogies dans cette classe d'actifs, mais les structures de financement diffèrent fortement selon les catégories et l'usage des data centers financés. Le niveau de levier et les conditions de financement sont directement corrélés à la visibilité et au confort qu'ont les prêteurs sur les cash-flows à long terme.

Fabrice Garus, Vauban Infrastructure Partners : Les prêteurs sont effectivement de plus en plus ouverts à des structures de financement innovantes. On voit notamment apparaître aux États-Unis des opérations de titrisation sur des actifs financés à des niveaux de levier élevés.

Claire Guennoc, Société Générale CIB : Le mouvement commence également à prendre de l'ampleur en Europe. Après quelques opérations pionnières, notamment Vantage, Yondr ou EdgeConneX, la titrisation s'impose progressivement comme une solution de refinancement crédible pour les data centers les plus matures. Cette évolution reflète aussi la montée en puissance du secteur : les volumes de financement et les niveaux de levier atteignent désormais des seuils qui nécessitent de mobiliser une base d'investisseurs plus large que le seul marché bancaire. La titrisation permet ainsi d'accompagner le changement d'échelle de cette classe d'actifs. Elle reste néanmoins réservée aux actifs stabilisés, bénéficiant d'une bonne visibilité sur leurs revenus. Tant qu'un risque significatif de construction ou de commercialisation subsiste, les financements bancaires traditionnels demeurent généralement l'outil le plus adapté.

Fabrice Garus, Vauban Infrastructure Partners : À terme, une part importante des refinancements pourrait effectivement passer par la titrisation. Ce n'est pas que les banques souhaitent nécessairement sortir ces actifs de leurs bilans, mais les volumes deviennent tels que les contraintes de fonds propres vont rapidement se poser. Sur les plus grandes opérations d'infrastructure, on atteint désormais plusieurs milliards d'euros par transaction. Le marché bancaire européen ne pourra pas absorber indéfiniment de tels volumes. Il faudra donc que les investisseurs obligataires

et institutionnels prennent davantage le relais.

Jean-Francis Dusch, Edmond de Rothschild AM : Le risque lié à une éventuelle surchauffe de l'évaluation est surtout supporté par les actionnaires. Bien entendu, nous ne nous intéresserons pas à des actifs surévalués, notamment parce que, dans ces circonstances, le montant du financement que nous serions prêts à proposer pourrait s'avérer inacceptable pour le sponsor. La structure du financement relève de notre contrôle, et nous procédons à nos propres évaluations avant de déterminer le montant du financement en conséquence.

Avant tout, il faut s'assurer de protections contractuelles en place. Ensuite, en ce qui concerne les opérations d'investissement, en particulier, l'emplacement est extrêmement important. En Europe, bon nombre des sites les plus attractifs ont déjà été développés et les emplacements de premier choix peuvent se faire rares. Je soulignerais également l'importance de travailler avec des sponsors expérimentés, dont vous savez qu'ils adopteront une vision à long terme. De nombreux sponsors sont actifs dans ce secteur depuis des décennies et possèdent une expertise approfondie. Ils savent à quels entrepreneurs et opérateurs faire appel, et disposent des compétences techniques nécessaires pour développer et gérer ces centres de données, ainsi que d'autres actifs numériques.

MdA : Avez-vous une idée du taux de croissance du marché des data centers ?

Fabrice Garus, Vauban Infrastructure Partners : À l'échelle mondiale, j'ai en tête environ 70 ou 80 GW de puissance installée aujourd'hui en fonction des différentes études ou sources, avec un potentiel qui pourrait être multiplié par 3 ou 4 dans les 5 prochaines

années en fonction des scénarii de développement de l'IA notamment. En Europe, le pipeline représente quelques dizaines de gigawatts, peut-être autour de 40 GW de projets. Tous ne verront évidemment pas le jour, il faut distinguer les MW annoncés des mégawatts réellement livrables entre les data centers en construction et ceux qui ont un accès crédible à la puissance électrique

Eric Villateau, DLA Piper : On observe effectivement des reports, mais ils ne signifient pas nécessairement l'abandon des projets. Dans certains cas, nous constatons des ralentissements, des « stop and go » et des redéfinitions des projets plutôt que de véritables abandons. Nous avons notamment travaillé sur des projets portés par des acteurs immobiliers, avec un très bon foncier et un raccordement intéressant, à proximité de Paris, mais dont la structure n'était plus totalement adaptée au marché dix-huit mois après conception. Il a donc fallu suspendre le développement et revoir le montage. C'est finalement assez représentatif du marché actuel : les projets sont techniquement solides, mais leur structuration financière, contractuelle ou commerciale doit pouvoir évoluer. Les phases de développement et les process M&A sont également plus longs et complexes qu'il y a quelques années. Les taux, les attentes des vendeurs et la capacité des acheteurs à se projeter dans un environnement incertain expliquent en partie cette situation. Le marché s'est progressivement acclimaté à cette nouvelle donne.

MdA : Dans cet environnement économique fluctuant, quelles seront les infrastructures de demain ?

Béatrice Causse, Reed Management SAS : La robotique constitue à mon sens l'une des prochaines vagues structurantes. Le développement des robots humanoïdes, notamment,



sera directement lié aux capacités d'intelligence artificielle et d'énergie (électricité). Cela nécessitera, entre autres, de nouvelles capacités et infrastructures numériques et énergétiques.

Eric Villateau, DLA Piper : La tendance de fond reste surtout l'électrification. Tous les sujets que nous avons abordés ont un point commun : un besoin considérable d'électricité. En Europe, et particulièrement en France, cela pose la question de la production bas carbone, avec le nucléaire, mais aussi du stockage par batteries et du développement des réseaux. Les besoins d'investissement des gestionnaires de réseaux, en particulier RTE, seront considérables.

Fabrice Garus, Vauban Infrastructure Partners : Le sujet des réseaux est effectivement central. Mais leur modèle économique est difficile à les rendre compétitif pour les investisseurs privés, notamment parce que les rendements de ces actifs, souvent régulés, restent relativement faibles. Avec des taux d'intérêt autour de 4 %, la question est donc de savoir comment attirer suffisamment de capitaux privés pour financer ces infrastructures.

Thibault Richon, SWEN Capital Partners : Nous restons relativement éloignés des grands réseaux de transport d'électricité, notamment parce que les tickets sont considérables, que la concurrence y est très forte et les rendements sont donc comprimés. Notre stratégie est davantage orientée vers le small et mid-cap et vers les situations dans lesquelles nous pouvons créer de la valeur opérationnelle. Ainsi, les infrastructures situées à proximité des réseaux — stockage, smart grids ou solutions distribuées — peuvent constituer des segments particulièrement intéressants.

Charles Abbey, KPMG : Si l'on prend un peu de recul, la France et l'Europe ne manquent ni de projets ni de capitaux disponibles pour les financer. L'enjeu est désormais de créer les conditions pour que ce capital puisse effectivement s'investir : autorisations, visibilité réglementaire, chaînes d'approvisionnement, compétences et capacité industrielle doivent avancer au même rythme. Ce constat dépasse largement les data centers : il concerne les réseaux, le stockage, l'électrification et l'ensemble des infrastructures de transition. Après une décennie largement consacrée à faire émerger et développer les projets, la prochaine sera

probablement celle du delivery. Pour l'Europe, transformer plus rapidement les projets et les capitaux disponibles en infrastructures opérationnelles devient un véritable enjeu de compétitivité.

Constance Boillot, Orrick : Je partage ce constat. La grande tendance de fond reste la transition énergétique et, plus largement, les infrastructures liées à l'électrification. Autour de cette transformation vont se développer toute une série de nouveaux usages et de nouvelles infrastructures. Mais, pour les investisseurs, la transition énergétique et l'électrification resteront probablement les deux grands axes structurants du marché infrastructure dans les prochaines années.

Jean-Francis Dusch, Edmond de Rothschild AM : Les gestionnaires de dette chevronnés qui sont dotés d'une véritable expertise numérique, scrutent également l'horizon afin d'identifier la prochaine proposition de valeur en matière d'infrastructure numérique. Le débat reste ouvert concernant les satellites ; tout dépendra de la qualité du service fourni et de la rentabilité de l'entretien de ces satellites une fois le réseau déployé. ■