QUAERO CAPITAL : LE PROJECT FINANCE COMME FABRIQUE DE PERFORMANCE

Avec 1,409 Md€ levés pour son troisième fonds et près de 400 M€ de capacité de co-investissement supplémentaire, Quaero Capital a franchi un nouveau cap. Depuis dix ans, l'équipe de Sébastien Bourget développe une stratégie singulière sur le marché européen de l'infrastructure : financer des projets et des plateformes de taille intermédiaire, souvent structurés autour de concessions ou de contrats de long terme, puis les accompagner dans leur développement. La performance du premier millésime, qui affiche un TRI net supérieur à 15 % et un multiple supérieur à 2,1 fois, repose sur cette capacité à transformer des actifs parfois fragmentés en infrastructures mieux dimensionnées et plus attractives.

Sébastien Bourget,
Managing Partner et responsable de l'activité infrastructure Partners

> *« Ce succès témoigne de la confiance de nos investisseurs historiques en France, en Suisse, en Belgique et au Luxembourg, socle solide à partir duquel nous sommes rapidement parvenus à nous étendre plus largement en Europe puis en Amérique du Nord et en Asie. »*

Fondée en 2015, l'activité infrastructure de Quaero Capital s'est construite autour d'une conviction : le financement de projets reste un terrain d'investissement particulièrement riche pour les acteurs capables de maîtriser à la fois les dimensions industrielles, contractuelles et financières des opérations. Plutôt que de se concentrer sur les grandes plateformes déjà constituées, l'équipe privilégie les actifs de petite et moyenne dimension, les projets en construction ou en exploitation et les sociétés disposant d'un potentiel de développement identifiable. Cette approche couvre les infrastructures énergétiques, les télécommunications, les transports, l'eau, l'environnement et les équipements sociaux. Elle s'appuie sur une forte expertise du project finance, notamment dans les concessions et les partenariats public-privé (PPP), où la visibilité des revenus dépend de contrats de long terme, de mécanismes de rémunération identifiés et de la bonne exécution des engagements opérationnels. Depuis 2016, Quaero indique avoir contribué au financement de plus de 7 Md€ de CAPEX. La création de valeur passe ensuite par le développement des actifs : extension des capacités, investissements complémentaires, regroupement de projets, optimisation des financements et structuration de plateformes susceptibles d'attirer des acquéreurs industriels ou financiers. Le portefeuille du premier fonds en donne une illustration concrète.

Dans les télécoms, Quaero a notamment constitué une plateforme dans les pays baltes à partir de quatre actifs spécialisés dans les réseaux de fibre optique et les centres de données. Détenue à 100 % par le fonds, elle rassemble plus de 4 000 kilomètres de réseaux de fibre, plus de cinq centres de données disposant de capacités d'extension et plus de 120 salariés. Le gestionnaire a accompagné son développement par un programme d'investissements de plus de 70 M€ destiné à accroître les capacités des centres de données et des réseaux, ainsi que par la mise en place de 50 M€ de dette senior. À fin juin 2024, le TRI de l'investissement ressortait 11 points au-dessus du scénario initial, selon la présentation de Quaero aux investisseurs. La progression reposait notamment sur la croissance organique, les synergies entre actifs, les ventes croisées de services et l'optimisation du financement. L'exemple illustre la logique de plateforme recherchée par l'équipe : faire émerger une infrastructure plus intégrée et mieux positionnée pour accompagner la croissance des usages numériques.

Dans l'éolien, le premier fonds a également démontré sa capacité à accompagner la montée en puissance d'actifs greenfield. Acquis progressivement à partir de 2017, un portefeuille de dix parcs éoliens français, représentant environ 107 MW et 40 turbines, a été cédé en novembre 2023. Au cours de sa détention, le portefeuille a bénéficié de 134 M€ d'investissements et contribué à la production de 901 731 MWh d'électricité renouvelable depuis le premier parc acquis. La cession a matérialisé la valeur créée au fil du développement des projets, depuis leur construction jusqu'à leur exploitation. Elle a aussi permis au fonds de cristalliser une partie de sa performance dans un contexte de marché devenu plus exigeant pour les actifs renouvelables.

Le deuxième fonds a prolongé cette stratégie en élargissant son exposition sectorielle. Clôturé à 600 M€ en janvier 2021, QEIF II a engagé ses capitaux dans six plateformes et trois actifs isolés, répartis dans plusieurs pays européens. Son portefeuille associe notamment des parcs éoliens, des réseaux de fibre optique, des centres de données, des écoles réalisées dans le cadre de PPP et des infrastructures de services publics, dont un réseau électrique. La plateforme Baltic Telecom figure parmi les investissements suivis par le gestionnaire. À fin octobre 2024, le fonds était intégralement investi, avec 47 actifs sous-jacents dans ses six plateformes. Quaero affichait alors un objectif de TRI net supérieur à 10 %, qui ne constitue pas une performance réalisée ni un résultat définitif. La diversification se poursuit dans QEIF III, dont la levée s'est achevée en décembre 2025 à 1,409 Md€, au-delà de l'objectif initial de 1,25 Md€. Près de 400 M€ de capacité de co-investissement ont été réunis en complément. Le nouveau millésime conserve le positionnement

Quaero Capital en quelques chiffres…

DONNÉES CLÉS

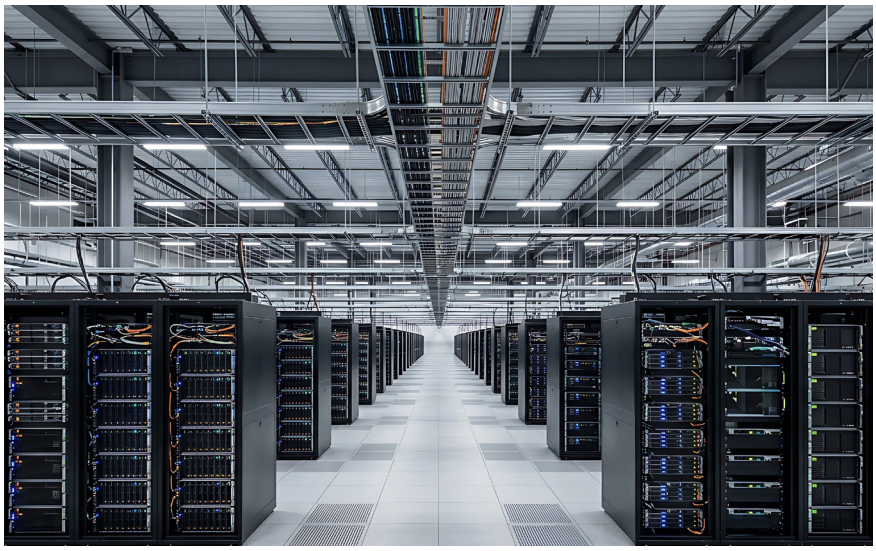
- **Création** : 2015
- **Responsable infrastructure** : Sébastien Bourget, Yann Benharouch et Antoine Turrettini
- **Équipe** : 20 personnes dans l'équipe d'investissement
- **Capitaux levés depuis l'origine** : plus de 2,7 Md€
- **CAPEX financés depuis 2016** : plus de 7 Md€

FONDS ET PERFORMANCE

- **QEIF I (2017)** : 250 M€ levés ; en cours de liquidation ; TRI net à 15.1% et multiple net à 2,1x.
- **QEIF II (2021)** : 600 M€ ; 47 actifs sous-jacents répartis entre 6 plateformes et 3 actifs en direct.
- **QEIF III (2025)** : 1,409 Md€ levés ; près de 400 M€ de capacité de co-investissement supplémentaire.

INVESTISSEMENTS ET INVESTISSEURS

- **Secteurs** : énergie, transport, télécoms, eau, environnement et infrastructures sociales.
- **LPs de référence** : FRR, BEI, FEI, compagnies d'assurance, mutuelles, fonds de pension et fonds de fonds



historique du gestionnaire, avec une priorité donnée aux financements de projets, aux concessions et aux PPP, tout en ciblant des actifs présentant des perspectives de développement. L'eau constitue l'un des axes de cette stratégie. Quaero a constitué autour d'Aqlara, opérateur de services de gestion de l'eau en Espagne et en France, une plateforme intégrée couvrant l'ensemble du cycle de l'eau pour les collectivités et les industriels. Refinancée à hauteur de 240 M€ en octobre 2026, celle-ci dispose de nouvelles capacités financières pour accélérer sa croissance organique et externe, illustrant le passage d'une logique de financement de projets à la construction d'un acteur sectoriel consolidateur. La trajectoire financière des fonds reflète cette montée en puissance. Le premier Quaero European Infrastructure Fund, clôturé à 250 M€ en avril 2017, est entré en phase de liquidation. Son TRI net final dépasse 15 % et son multiple net 2,1 fois, selon les données communiquées par la société de gestion. QEIF II a atteint son hard cap de 600 M€ en janvier 2021 et est entièrement investi ; ses premières sorties sont en cours. Quant à QEIF III, il dispose désormais d'une capacité d'investissement nettement supérieure pour déployer la même stratégie sur un marché européen où les besoins de financement restent importants, notamment dans les transports et les infrastructures essentielles. Cette performance a également nourri la confiance des investisseurs. La base LP de Quaero réunit des compagnies d'assurance, des mutuelles, des caisses de retraite, des fonds de pension et des fonds de fonds, principalement en Europe et en Amérique du Nord. Parmi les investisseurs institutionnels nommément cités figurent le Fonds de Réserve pour les Retraites, la Banque européenne d'investissement et le Fonds européen d'investissement. La BEI avait notamment engagé 40 M€ dans le premier fonds. Pour QEIF III, la collecte a d'abord reposé sur les investisseurs historiques en France, en Suisse, en Belgique et au Luxembourg, avant de s'élargir à d'autres marchés européens, nord-américains et asiatiques.

« Ce succès témoigne de la confiance de nos investisseurs historiques en France, en Suisse, en Belgique et au Luxembourg, socle solide à partir duquel nous sommes rapidement parvenus à nous étendre plus largement en Europe puis en Amérique du Nord et en Asie », souligne Sébastien Bourget, Managing Partner et responsable de l'activité infrastructure. À la tête d'une équipe d'investissement de 20 professionnels recensés dans le Guide 2026, Sébastien Bourget s'appuie sur Yann Benharouch et Antoine Turrettini, ses associés historiques, pour poursuivre le développement de cette stratégie. Avec QEIF III, Quaero dispose d'une puissance de feu nouvelle, mais son ambition reste fidèle à son ADN : identifier des projets essentiels, structurer leur financement et accompagner leur transformation en plateformes pérennes. Dans un marché où la taille des fonds ne suffit plus à différencier les investisseurs, la maîtrise de l'exécution et la capacité à faire progresser les actifs restent ses principaux leviers de performance.■ *O.B*