

GF INFRASTRUCTURES DURABLES SLP

Situation au 31 décembre 2025



Objectif d'investissement

GF Infrastructures Durables est un fonds innovant géré par Infranity qui vise à offrir aux investisseurs les nombreux avantages de l'investissement dans le secteur des infrastructures.

Ces investissements dans des financements privés, historiquement réservés à une clientèle institutionnelle, présentent des atouts tels que :

- l'accès à des actifs tangibles / réels, peu corrélés aux autres classes d'actifs,
- une résilience aux crises économiques et une volatilité réduite,
- un profil risque / rendement avantageux en comparaison à celui offert par d'autres actifs traditionnels.

Au-delà de ses caractéristiques financières, ce fonds **permet également de constituer et de donner un sens à une épargne de long terme** en contribuant au développement durable des infrastructures ; notamment en investissant dans les secteurs de la mobilité verte, des énergies renouvelables, des infrastructures sociales et des télécommunications.

Stratégie et critères d'investissement

- | | | | |
|--|---|---|--|
|  | Gestion d'un portefeuille défensif et diversifié , générant des rendements stables et réguliers |  | Diversification géographique : min 70% Europe |
|  | Rentabilité cible : > 5% net¹ |  | Stade de développement : actifs majoritairement en exploitation |
|  | Evaluation extra-financière (ESG) totalement intégrée au processus d'investissement |  | Investissements en fonds propres et en dettes |

¹ L'investissement présente un risque de perte en capital et il n'est pas garanti que l'objectif sera atteint. La cible présentée est une estimation de la rentabilité à partir des conditions actuelles du marché. Elle ne constitue pas un indicateur exact. Ce que vous obtiendrez dépendra de l'évolution du marché et de la durée pendant laquelle vous conserverez le produit.

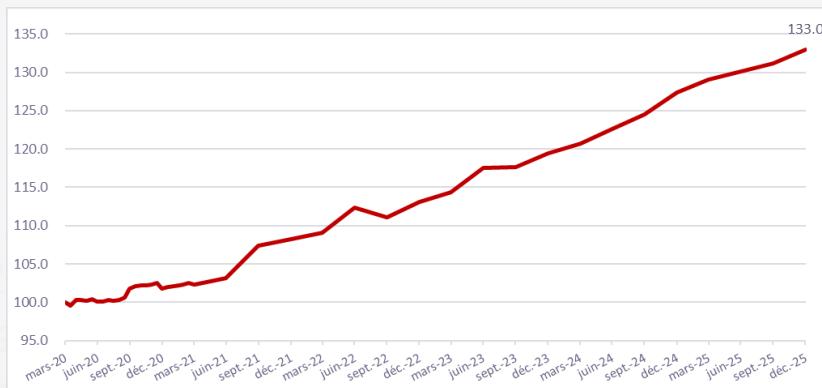


Le portefeuille d'actifs du fonds GF Infrastructures Durables présente une bonne diversification à la fois géographique (France, Allemagne, Finlande, Espagne, Italie, Suède, Irlande, Royaume-Uni, Luxembourg) et sectorielle (énergie, électricité, transports, télécoms, gestion des déchets) et génère un rendement attractif pour le niveau de risques.

Performances et chiffres clés

CHIFFRES AU 31/12/2025		EVOLUTION DE LA NAV AU 31/12/2025		Annualisée ²
Actif Net ¹	960 048 478€	Depuis 01/01/2025	4.41%	-
Nombre de parts	7 220 049	Depuis 12 mois	4.41%	4.41%
		Depuis 3 ans	17.56%	5.54%
		Depuis Origine	33.0%	5.07%

Evolution de la valeur de la part³



¹ La valorisation du fonds a lieu le 15 et le dernier jour de chaque mois.

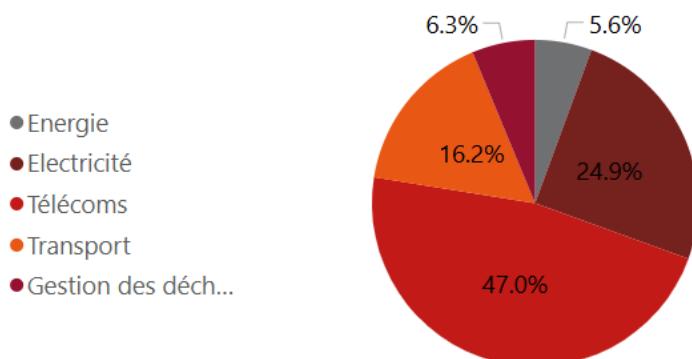
² Taux de croissance annuel composé pour période supérieure à 1 an.

³ Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

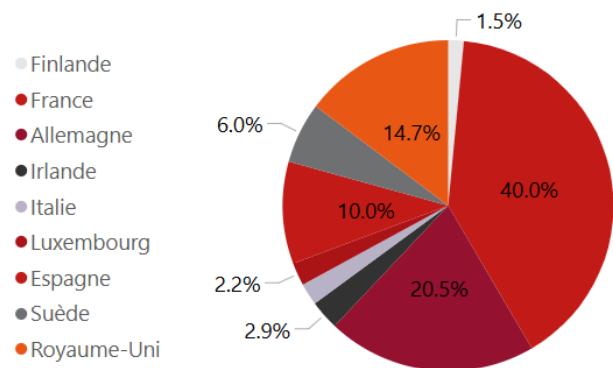
- Au 31/12/25, la performance nette annualisée du Fonds depuis sa création s'établit à 5.07%. Le Fonds a atteint une taille significative avec plus de 960m€ répartis sur 27 investissements. Cette taille, associée à la diversification sectorielle et géographique du portefeuille lui confère un haut degré de stabilité. Ainsi le fonds continue de délivrer une performance en ligne avec la guidance sur l'horizon de détention recommandée.
- Après une performance 2024 au caractère exceptionnel (6,63%), la performance 2025 s'inscrit à 4,41%. Cette performance, qui reste solide, appelle les commentaires suivants :
 - Quelques actifs equity historiques, ayant connu de belles revalorisations par le passé, voient la croissance de leur valorisation se ralentir suite à l'impact de la remontée des taux. Ces actifs devraient, selon nous, reprendre leur contribution à moyen terme sur la base de leurs qualités intrinsèques.
 - Les actifs les plus récents sont en plein travail de création de valeur avec des performances embarquées significatives. L'un, par exemple, opérateur de transport interurbain, est déjà en avance sur son plan de croissance grâce à plusieurs acquisitions réalisées à des multiples attractifs, et progresse plus rapidement que prévu sur son programme de retrofit vers l'électrique. Autre exemple, dans le secteur des data centers, où un nouveau financement va permettre d'accélérer le plan de construction du Groupe pour répondre à la demande croissante des clients. Ces nouveaux actifs devraient donc, selon nous, apporter leurs taux d'accrétion plus élevés au fonds.
 - Le rendement des actifs de dette a été en ligne avec les attentes.

Diversification du portefeuille (répartition sur la valorisation des actifs⁴)

Allocation sectorielle



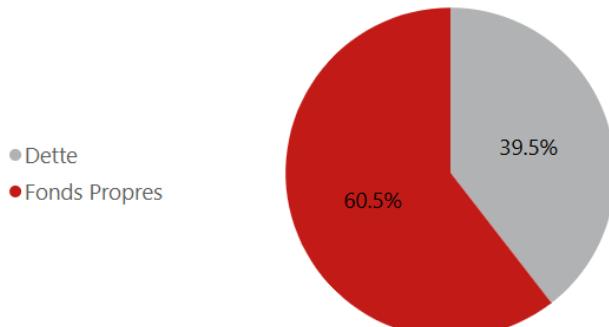
Allocation géographique



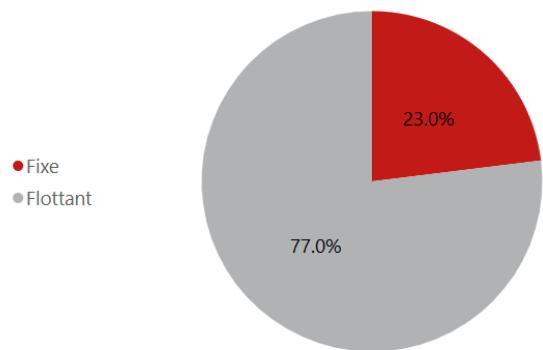
⁴ excluant la liquidité

Allocation par classe d'actifs au 31/12/2025

Répartition sur la valorisation des actifs



Répartition sur les montants investis en dette



Caractéristiques clés du fonds

	Nombre de contreparties	Ticket moyen en Euros (montants investis)
Dette	17	22 030 416 €
Fonds Propres	10	47 773 016 €

Top 10 des positions du fonds (montants investis)

Top 5 - Fonds Propres	Description	Géographie	Secteur	Part du portefeuille (montants engagés)
				Fixe
Plateforme de développement de centres de données	Exploitation de 8 campus avec un plan d'expansion à court terme de 23 campus supplémentaires.	Allemagne	Télécoms	5%
Plateforme d'énergie photovoltaïque	Opère un parc d'environ 80MW de PV (sol et toiture) avec plus de 300MW en développement	France	Électricité	6%
Plateforme paneuropéenne de centre de données Edge	Exploitation de 15 sites en Europe, avec des positions de leader en France	France	Télécoms	7%
Plateforme de renouvelable française	Capacité opérationnelle totale de plus de 150MW et d'environ 700MW en développement. En passe de devenir l'un des principaux producteurs indépendants d'énergie de l'Ouest de la France.	France	Électricité	8%
Portefeuille de centres de données	Portefeuille de 6 datacenters « hyperscale » d'une capacité de 176MW, commercialisé à plus de 95% avec une durée moyenne de contrat supérieure à 11 ans	Royaume-Uni	Télécoms	13%
Top 5 - Dette	Description	Géographie	Secteur	Part du portefeuille (montants engagés)
				Flottant
Déploiement de la fibre et de centres de données	Acteur majeur en Europe du Nord (Suède, Norvège, Danemark, Finlande, Allemagne) avec près de 50% du trafic de données de la région passant par son réseau.	Suède	Télécoms	6%
Opérateur de tours télécoms	Plus de 83 000 actifs, majoritairement en Allemagne, mais aussi dans d'autres pays européens, où il occupe une position de leader ou d'acteur majeur.	Allemagne	Télécoms	4%
Déploiement de la fibre	SPV détenant les réseaux fibres de l'un des principaux opérateurs irlandais.	Irlande	Télécoms	3.5%
Producteur indépendant d'électricité (Holdco)	Plan de développement de 1.4GW en installations photovoltaïques et éoliennes terrestres, principalement en Espagne et aux Etats-Unis.	Espagne	Électricité	3.5%
Un des leaders de la location de matériel ferroviaire	Spécialiste des trains passagers et locomotives de transport de marchandises	Allemagne	Transport	3%

Evolution du portefeuille

Point de marché

À mesure que les effets différés de la hausse des droits de douane et d'une incertitude géopolitique persistante se matérialisent, la croissance du PIB mondial devrait ralentir, passant de 3,2 % en 2025 à 2,9 % en 2026, avant de remonter légèrement à 3,1 % en 2027. Pour la zone euro, l'OCDE prévoit une croissance de 1,3 % en 2025 et 1,2 % en 2026, avec une activité progressivement soutenue par une amélioration de la demande intérieure, mais toujours pénalisée par la faiblesse du commerce extérieur et l'incertitude des politiques publiques.

Malgré un environnement macroéconomique toujours complexe, les fondamentaux de la performance financière des actifs d'infrastructure restent solides. Ayant démontré leur résilience économique lors de diverses crises récentes (Covid, guerre Russie-Ukraine, crise énergétique), la classe d'actifs infrastructure devrait continuer à offrir une performance stable grâce aux services essentiels qu'elle fournit, au soutien public et aux fortes barrières à l'entrée.

Certaines tendances déjà évoquées dans nos rapports précédents restent inchangées :

- Les prix de l'énergie restent bas et pourraient encore baisser dans un contexte de ralentissement de la croissance mondiale. Les actifs du Fonds bénéficient d'une diversification géographique de leur production et d'une protection contre la volatilité des prix de l'électricité grâce à la conclusion de contrats de vente à long terme leur permettant de sécuriser la quasi-totalité de leurs revenus. Seul un actif reste plus exposé au risque de variation des prix de l'électricité et développe des stratégies de couverture pour y faire face.
- Digital / Fibre : le marché européen de la fibre optique continue de faire face à des défis structurels. Dans plusieurs pays, les opérateurs d'infrastructures subissent des pressions liées à des besoins en investissements élevés, une compétition accrue et des taux d'adoption inférieurs aux prévisions initiales. Bien que le secteur continue de bénéficier de fondamentaux solides, compte tenu notamment de la dimension stratégique de ces actifs, certains financements pourraient nécessiter des ajustements de leur plan d'affaires. Dans son ensemble, le secteur du digital, notamment le segment des centres de données, poursuit sa forte croissance, soutenue par l'augmentation des usages de l'intelligence artificielle et des besoins globaux en services d'hébergement de données.

La BCE a maintenu ses taux directeurs inchangés en décembre, tandis que l'inflation devrait s'établir à 2,1 % en moyenne en 2025 et 1,9 % en 2026, convergeant vers la cible, avec selon elle des risques globalement équilibrés — ce qui correspond à une pause plutôt qu'à un nouvel assouplissement. Comme déjà mentionné précédemment, si l'inflation était amenée à remonter, les multiples analyses de sensibilité que nous avons réalisées confirment que l'inflation est généralement bénéfique pour les actifs d'infrastructure, permettant l'augmentation des tarifs grâce aux clauses d'indexation.

Sur le long terme, les besoins en actifs d'infrastructure demeurent intacts, stimulés par les tendances stratégiques européennes : transition énergétique, décarbonation et numérisation.

Activités récentes du portefeuille

L'actif net du fonds s'élève à 960 millions à fin décembre 2025, réparti sur 27 investissements.

Depuis le début de l'année, pour le compte de GFID, notre équipe d'investissement a conclu deux nouveaux investissements en dette dans le secteur des énergies renouvelables et a renforcé ses positions en fonds propres dans plusieurs participations. Un investissement (réalisé en 2023 pour un acteur majeur des tours télécoms en Allemagne) est sorti du portefeuille, suite à la décision des actionnaires de refinancer la transaction. Plusieurs opportunités sont à l'étude pour réinvestir les fonds libérés (€25m).

Globalement, le fonds a déjà atteint un bon degré de maturité et de diversification.

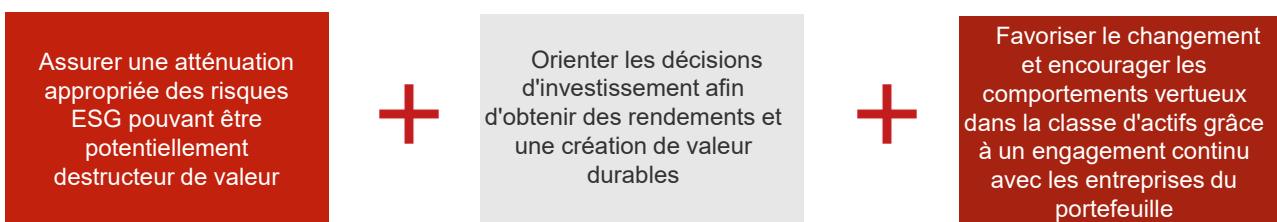
Analyse ESG

La stratégie d'Infranity s'inscrit dans une logique extra-financière forte, répondant aux enjeux de soutien de nos économies et de transition vers une société plus durable. Generali France, par l'intermédiaire d'Infranity, accompagne ainsi l'allocation de l'épargne vers des investissements à impact positif, systématiquement évalués dans le cadre d'une méthodologie propriétaire dédiée aux infrastructures.

Celle-ci mesure la contribution de chacun des investissements aux Objectifs de Développement Durable des Nations Unies (« ODD »). Les ODD ont été définis en 2015 par les Nations Unies comme un appel mondial à agir pour éradiquer la pauvreté, protéger la Planète, accélérer la croissance économique durable et faire en sorte que tous les êtres humains vivent dans la paix et la prospérité.

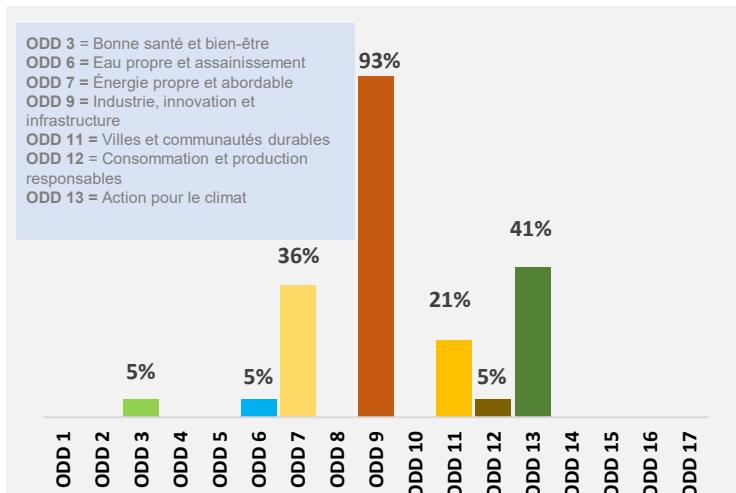
La méthodologie employée s'assure également du respect des principes de l'investissement responsable en matière d'enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (« ESG »). Elle exclut ainsi tout investissement dont l'activité serait principalement liée au charbon, au pétrole ou aux énergies fossiles non conventionnelles, et plus généralement tout secteur entravant de manière significative les ODD. Cette stratégie priviliege également les investissements qui contribuent positivement aux objectifs de développement durable, ne causent pas de dommages significatifs aux objectifs environnementaux et sociaux, et adoptent de bonnes pratiques de gouvernance.

L'application de critères de sélection ESG stricts est au cœur de la stratégie d'investissement :

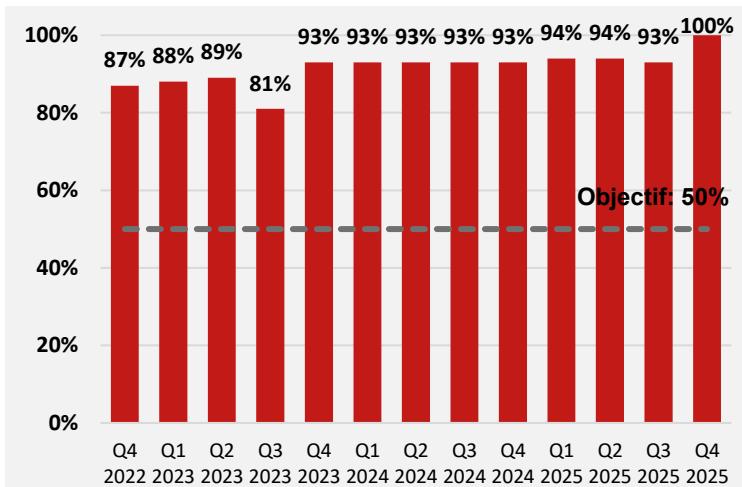


D'autre part, Infranity, à travers une méthodologie innovante développée avec le cabinet de conseil Blunomy, mesure l'alignement de ses portefeuilles avec une trajectoire climat compatible avec l'Accord de Paris (visant à maintenir le réchauffement climatique à 1.5°C par rapport aux niveaux préindustriels). Cette méthodologie est conforme à l'échelle de maturité du cadre d'investissement Net Zero de l'IIGCC pour les actifs d'infrastructure.

Contribution des actifs à chaque ODD



Part d'investissements durables⁽¹⁾



¹ Part calculée sur les encours (hors trésorerie du Fonds)

 Les actifs en portefeuille contribuent positivement à sept ODD. 100% des participations contribuent aux ODD, dont 93% à l'objectif 9 « construire des infrastructures résilientes, promouvoir une industrialisation inclusive et durable et encourager l'innovation », qui est naturellement au cœur de la stratégie d'investissement d'Infranity. Investir durablement dans les infrastructures et l'innovation est en effet un vecteur clé de croissance économique et de développement. D'autres participations contribuent également aux objectifs 7 « énergie propre et abordable », 11 « rendre les villes et les communautés inclusives, sûres, résilientes et durables » et 13 « Agir urgentement pour combattre le changement climatique et ses impacts » grâce à des activités dans le ferroviaire, les énergies renouvelables ou les réseaux de chaleur décarbonés. Les investissements dans les entreprises de recyclage et de gestion des déchets contribuent également à l'ODD 3 "Bonne santé et bien-être", à l'ODD 6 "Eau propre et assainissement" et à l'ODD 12 "Consommation et production responsables".

Investissement Durable:
Infranity priviliege les investissements durables dans sa stratégie, atteignant la proportion de 100% à date. Cette hausse significative par rapport aux trimestres précédents résulte de l'amélioration d'un actif sous-jacent, laquelle a permis sa qualification en tant qu'investissement durable.
Au quatrième trimestre 2025, 37% du portefeuille montre une trajectoire climat en ligne avec l'Accord de Paris.

Acteur ferroviaire majeur en Europe



TERMES CLÉS

Date d'investissement	31/03/2020 30/06/2022
Montant de l'investissement	12 M€ 15,3 M€
Type d'investissement	Dette
Stade de développement	Actif en exploitation
Notation	BB (notation interne)
Maturité	7 ans
Géographie	Europe

Angle ESG



- Le transport ferroviaire est l'un des moyens de transport les plus respectueux de l'environnement. Les émissions de carbone générées par le transport ferroviaire sont de 80% inférieures à celles des voitures.
- Cette contribution positive est d'autant plus importante pour les trains électriques: ces actifs émettent en moyenne 20% à 35% de carbone en moins que les trains à propulsion diesel.
- Avec une grande majorité de sa flotte composée de trains électriques, le Groupe s'inscrit pleinement dans une stratégie d'investissement durable.
- La société a émis sa première obligation verte en 2019.

Résumé de la transaction

- En mars 2020, Infranity a participé au financement de l'un des leaders du secteur de la location de matériel ferroviaire en Europe (trains de passagers et locomotives de transport de marchandises). Le Groupe a connu une croissance solide au cours de la dernière décennie, y compris lors des années qui ont suivi la crise économique de 2008 et lève régulièrement des capitaux pour financer son développement.
- Infranity a augmenté sa participation dans ce financement en juin 2022.

Rationnel de la transaction

- Une flotte bien diversifiée et moderne (âgée en moyenne d'environ 7 ans alors que leur durée de vie économique est généralement comprise entre 25 et 35 ans).
- Une grande majorité des revenus du groupe est issue du transport de passagers, bénéficiant de contrats à long terme et du soutien indirect des autorités publiques organisant le transport de passagers, générant des revenus stables et résilients.
- Des niveaux très élevés de taux de location des trains de passagers et des locomotives.
- La durée moyenne restante des contrats de location est d'environ 7 ans.
- La clientèle est bien diversifiée avec des clients provenant d'une quinzaine de pays européens.
- Un cadre réglementaire favorable et un marché porté par la libéralisation des transports à travers l'Europe.

Mise à jour de la performance

- Grâce à l'augmentation des recettes due à un nombre croissant d'actifs et à une bonne maîtrise des coûts, les résultats du premier semestre 2025 sont en ligne avec les prévisions, avec une croissance de l'EBITDA de 3%.
- Atteignant 97%, les taux d'utilisation du matériel roulant s'affichent légèrement en baisse après une année 2024 ayant connu des taux anormalement élevés.

Fournisseur de solutions de chauffage



TERMES CLÉS

Date d'investissement	24/03/2021
Montant de l'investissement	15 M€
Type d'investissement	Dette
Stade de développement	En exploitation et en construction
Notation	BB-
Maturité	8 ans
Géographie	Finlande

Angle ESG



- L'entreprise contribue aux solutions durables en développant les réseaux de chaleur urbains, et en modernisant des installations inefficentes.
- De plus, l'entreprise consomme à 68% des sources vertes, qui sont en particulier la biomasse et l'énergie géothermique.
- Enfin, la direction de l'entreprise est très attentive à un approvisionnement durable de la biomasse, utilisant principalement des résidus de bois provenant de forêts certifiées situées à distance raisonnable des usines.
- L'entreprise est engagée dans l'amélioration de son mix énergétique et a démontré cet engagement dans les années passées par des résultats concrets.
- En 2024, l'évolution du mix énergétique analysé a permis de démontrer une contribution aux ODD 7, 9, 11 et 13 grâce à son activité de chauffage urbain.

Résumé de la transaction

- Infranity a participé de manière exclusive au refinancement de l'un des fournisseurs majeurs de solutions de chauffage présent dans les pays nordiques, à la suite de son rachat en 2020 par un fonds d'investissement spécialisé dans les Infrastructures, lequel détenait déjà un autre spécialiste des réseaux de chaleur urbains en Suède, lui conférant ainsi une grande expérience dans le secteur.
- À la suite de l'intégration de la filiale suédoise au groupe en 2021, celui-ci possède désormais plus de 100 réseaux de chaleur urbains, principalement en Suède et en Finlande et opère sur plus de 350 sites dédiés aux industriels.

Rationnel de la transaction

- Visibilité à long-terme sur les cash flows : le business model bénéficie d'une situation compétitive très confortable sur le segment des réseaux de chaleur urbains qui s'appuie sur un ensemble de contrats long-terme avec des industriels, impliquant de nombreux investissements et renouvelés à 90%.
- Des dynamiques de marché positives : la demande de chauffage est tirée par la croissance démographique ainsi que par la densification des villes, tandis que le durcissement de la réglementation sur les émissions de CO₂ impose aux industriels de mettre à niveau leurs installations, ce qu'ils peuvent faire de manière plus simple et à moindre coût en externalisant.
- Un engagement général à améliorer l'efficacité énergétique : en comparaison des solutions de chauffage individuel, les réseaux urbains contribuent à faire baisser la consommation, tandis que les services proposés aux industriels permettent de moderniser des installations datées et inefficentes.

Mise à jour de la performance

- Grâce notamment aux augmentations de tarif successives réalisées depuis 2023 et à des coûts de combustibles qui commencent à refluer, le premier semestre 2025 confirme l'amélioration des résultats observée fin 2024.
- Avec la stabilisation des prix de la biomasse sur le marché nordique et malgré des incertitudes géopolitiques persistantes, les performances financières devraient se normaliser, portées par une activité commerciale dynamique depuis le début de l'année 2025.

Acteur majeur dans la location ferroviaire en France



TERMES CLÉS

Date d'investissement	21/10/2021
Montant de l'investissement	15 M€
Type d'investissement	Dette
Stade de développement	En exploitation
Notation	BB
Maturité	10 ans
Géographie	France

Angle ESG

9 INDUSTRY, INNOVATION
AND INFRASTRUCTURE11 SUSTAINABLE CITIES
AND COMMUNITIES13 CLIMATE
ACTION

- La location de wagons contribue directement à la promotion du transport ferroviaire de marchandises, qui est l'un des modes de transport les plus respectueux de l'environnement pour le transport de marchandises à grande échelle. L'alternative principale et la plus couramment utilisée est le transport routier (camions) qui est 6 fois moins efficace en termes d'émissions de CO₂ que le fret ferroviaire.
- Par ailleurs, les conteneurs-citernes jouent un rôle important dans la chaîne de valeur à longue distance du transport mondial de marchandises en permettant le transport intermodal.
- Par conséquent, cet investissement contribue à l'ODD 7 (Énergie propre et d'un coût abordable), l'ODD 9 (Industrie, innovation, et infrastructure) et à l'ODD 13 (Lutte contre les changements climatiques)

Résumé de la transaction

- La société, un des leaders européens sur le marché du leasing de wagons et conteneurs, a été acquise par deux grands fonds d'investissement ayant une longue expérience dans le domaine de la location de locomotives et de trains. Infranity a accompagné l'un d'eux dans la structuration et la mise en place de son financement d'acquisition.

Rationnel de la transaction

- Les marchés sur lesquels le groupe est présent sont en forte croissance avec des perspectives positives liées au soutien apporté par les politiques publiques à ce type de transport.
- L'entreprise est largement diversifiée en termes de clients et de segments de marché. Cette diversification, au même titre que de fortes relations clients, assurent à l'entreprise de solides positions concurrentielles et une bonne solidité financière.

Mise à jour de la performance

- Sur le premier semestre 2025, le Groupe enregistre des résultats globalement stables par rapport à la même période l'année dernière, malgré un taux d'utilisation légèrement en baisse (88% vs 89% en 2024) mais qui reste élevé, proche de 90%.
- En effet, le leasing de certains wagons (en particulier les wagons intermodaux, qui permettent d'associer plusieurs modes de transport -routier, ferroviaire, maritime- à une même unité de transport) reste impacté par le ralentissement économique et la baisse du volume de fret. De même, le secteur des containers continue de subir le ralentissement de l'industrie (en particulier l'industrie chimique) en Europe.

Acteur majeur dans la fibre en Espagne



TERMES CLÉS

Date d'investissement	15/12/2021
Montant de l'investissement	15 M€
Type d'investissement	Dette
Stade de développement	Actif en exploitation
Notation	BB
Maturité	c. 7ans
Géographie	Espagne

Angle ESG



- Cet investissement contribue aux objectifs de développement durable des Nations-Unies et en particulier à l'ODD (9) Industrie, innovation et infrastructure.
- Les activités de la société visent à faciliter et à accélérer le développement d'Internet à haut débit pour les clients des zones à moyenne et faible densité en Espagne, estompant les inégalités d'accès à Internet entre les zones urbaines et rurales.
- Le financement est lié à des objectifs de durabilité dans trois domaines différents, sous-tendus par des KPIs dédiés et contrôlés périodiquement lors de la remise d'un Certificat de Conformité: ces objectifs concernent (i) le déploiement de la fibre dans les zones rurales où elle n'est pas présente (ii) la réduction des émissions de gaz à effet de serre du Groupe (iii) la représentation des femmes aux fonctions de cadres dirigeants du Groupe. Ainsi, le niveau de la marge du prêt est indexé à l'atteinte des objectifs de développement durable de l'emprunteur.

Résumé de la transaction

- En décembre 2021, Infranity a participé au financement de la dette d'une société espagnole développant et exploitant des réseaux de fibre, détenue par un fonds d'infrastructure réputé. Le Groupe prévoyait de raccorder à la fibre c. 3,2 millions de foyers d'ici à 2025.

Rationnel de la transaction

- La société se focalise sur la couverture des zones rurales non concurrentielles. Le retard espagnol en termes de connexions Internet à très haut débit dans ces zones comparé aux zones denses et la multiplication des usages de données numériques contribuent à la demande substantielle qui alimente le marché de la fibre en Espagne.
- Le groupe dispose d'une solide expérience en termes de déploiement et, ce, à des coûts très compétitifs.
- La compagnie exploite sa base existante de consommateurs dans le segment de détail pour poursuivre son expansion sur le segment de gros.

Mise à jour de la performance

- Le réseau déployé à fin décembre 2024 a atteint 3,2m de foyers, dont 19,9% sont connectés. Le chiffre d'affaires a atteint 153m€ à décembre 2024, pour un EBITDA ajusté de 84m€. Les clients du segment de gros représentent 67% de la base clients de la société. La société a annoncé une inflexion de sa stratégie pour se concentrer sur la rentabilité de sa base d'abonnés et ses clients du segment de gros, plutôt que sur une croissance continue de son réseau et de sa base clientèle.
- Un nouveau business plan a été présenté aux prêteurs au second trimestre 2025 accompagné d'une proposition d'amendement de la structure financière. Cette proposition n'étant pas suffisamment aboutie, la structure actuelle n'a pas été modifiée, cependant des discussions sont toujours en cours.

Acteur majeur dans la fibre en Allemagne



TERMES CLÉS

Date d'investissement	11/01/2022
Montant de l'investissement	15 M€
Type d'investissement	Dette
Stade de développement	Actif en exploitation
Notation	B+
Maturité	c. 9 ans
Géographie	Allemagne

Angle ESG



- Cet investissement contribue à l'ODD (9) Industrie, innovation et infrastructure.
- Les activités de la société visent à faciliter et à accélérer le développement d'Internet à haut débit pour les clients des zones à moyenne et faible densité en Allemagne, estompant les inégalités d'accès à Internet entre les zones urbaines et rurales.
- La société a des ambitions ESG (Environnement, Social, Gouvernance) élevées et a intégré des indicateurs ESG (liés aux émissions de CO₂, à la fracture numérique et à la satisfaction des employés) dans son financement (« Sustainability Linked Loan »).

Résumé de la transaction

- En janvier 2022, Infranity a participé au financement de la dette d'acquisition, par un fonds d'infrastructure réputé, d'une société allemande développant et exploitant des réseaux de fibre. Opérant depuis 2007, le Groupe est une société allemande spécialisée dans la fibre et les services Internet à haut débit dans les zones de faible densité et rurales. Le Groupe prévoit de raccorder à la fibre 3,4 millions d'habitations rurales d'ici 2027. Une levée de dette additionnelle d'1,2 milliard d'€ a eu lieu au cours de l'été 2024 pour accompagner ce plan de déploiement. La maturité de la dette a été étendue de 2 ans dans le même temps.

Rationnel de la transaction

- Le Groupe est leader sur un marché stable avec des barrières à l'entrée élevées et où les économies d'échelles sont essentielles.
- En parallèle au déploiement du réseau sur tout le territoire rural, le Groupe concentre ses efforts sur la commercialisation des lignes tirées, directement auprès du consommateur final mais aussi auprès d'autres opérateurs télécoms désirant commercialiser eux-mêmes des lignes qu'ils louent.
- Le retard allemand en termes de connexions Internet à très haut débit et la multiplication des usages de données numériques contribuent à la demande substantielle qui alimente le marché de la fibre.
- La société bénéficie d'une présence prépondérante dans les zones rurales non concurrentielles et d'une solide dynamique de marché.

Mise à jour de la performance

- A fin décembre 2024, l'EBITDA cash après ajustements s'élevait à 203m€, en progression de 36% comparé à décembre 2023, avec un réseau fibre déployé auprès de 2.5m de foyers.
- Le Groupe doit cependant faire face aux difficultés financières de certains constructeurs, augmentant les coûts et provoquant des délais de connection de ses clients. Les prévisions opérationnelles et financières du Groupe ont été revues à la baisse et une restructuration de son bilan est en cours de discussion.

Acteur majeur dans la fibre en Italie



TERMES CLÉS

Date d'investissement	31/03/2022
Montant de l'investissement	20 M€
Type d'investissement	Dette
Stade de développement	En exploitation et en construction
Notation	BB (notation interne)
Maturité	7 ans
Géographie	Italie

Angle ESG



- Cet investissement contribue aux objectifs de développement durable des Nations-Unies et en particulier à l'ODD (9) Industrie, innovation et infrastructure.
- Les activités de l'entreprise visent à faciliter et à accélérer le développement de l'Internet haut débit pour les clients de toute l'Italie.
- La société dispose de politiques bien documentées couvrant la gouvernance, les aspects environnementaux et sociaux.
- Plusieurs certifications permettent de veiller à une performance appropriée dans les sujets de durabilité pertinents pour l'activité de l'entreprise.

Résumé de la transaction

- Infranity a participé au refinancement de 7,175 Md€ du financement initial mis en place en 2018, et augmenté en 2020, pour le déploiement du réseau haut débit fibre optique par un acteur majeur du secteur en Italie. Il a depuis été complété par deux facilités bancaires d'un total de 1,05 Md€ mises en place en 2025.

Rationnel de la transaction

- Le groupe a été constitué en 2015 dans le but de déployer un réseau national haut débit à fibre optique. Il s'agit d'un projet stratégique pour l'Italie qui stimulera la pénétration du très haut débit, là où le pays accuse un retard comparé à ses pairs de l'Union Européenne. Le groupe bénéficie du soutien de ses deux sponsors dont l'un notamment qui est une entité publique.
- Le groupe se concentre particulièrement sur de nouvelles zones qui présentent une opportunité d'optimiser son réseau national et d'améliorer la proposition de valeur pour les opérateurs de télécommunications.
- Le projet bénéficie d'un cadre réglementaire protecteur et d'une importance croissante attribuée à la connectivité haut débit dans le contexte politique et social actuel.

Mise à jour de la performance

- La société, sur la base de ses indicateurs de performance au 30 septembre 2025, faisant état d'un EBITDA (cash) de €247m, soit une progression de 32% d'une année à l'autre. Par rapport au budget, il s'affiche cependant en retrait de 13%, ceci étant essentiellement le résultat de retards accumulés dans la finalisation d'un important contrat de B2B.
- Compte tenu des délais serrés pour achever les dernières étapes du déploiement du réseau dans les zones de moyenne densité, la société a sollicité la révision de l'objectif à atteindre d'ici le 30 juin 2026 ce qui semble en bonne voie d'être validé de manière officielle.

Acteur majeur de la fibre en France



TERMES CLÉS

Date d'investissement	29/09/2022
Montant de l'investissement	25 M€
Type d'investissement	Dette
Stade de développement	Actif en exploitation
Notation	BB
Maturité	8 ans
Géographie	France

Angle ESG



- Cet investissement contribue aux objectifs de développement durable des Nations-Unies et en particulier à l'ODD (9) Industrie, innovation et infrastructure.
- La fibre est de loin la meilleure technologie à ce jour pour répondre à la demande croissante en matière de consommation de données. Le déploiement à grande échelle est essentiel pour permettre l'égalité d'accès aux communautés et aux entreprises dans les zones urbaines et rurales, réduisant ainsi la fracture numérique. C'est pour cela que la fibre bénéficie d'un soutien important de l'UE et des Etats (y compris la France) pour promouvoir son développement, surtout dans des régions où cela ne serait pas rentable pour le secteur privé de déployer des réseaux sans soutien. Au-delà de ses caractéristiques sociales et économiques, la fibre optique permet également une certaine réduction de l'empreinte carbone, les réseaux fibre étant moins consommateurs d'énergie que les réseaux à base de cuivre et est considérée comme compatible avec une trajectoire climatique de 2°C.

Résumé de la transaction

- En septembre 2022, Infranity a structuré un financement Holdco de 125m€ pour permettre à un développeur de réseau de fibre optique d'augmenter sa participation dans une société projet, concessionnaire pour une durée de 30 ans pour développer et exploiter un réseau de fibre optique jusqu'à l'abonné dans les zones rurales de l'est de la France. Structuré comme une plateforme, ce financement pourra accueillir d'autres projets de configurations similaires.

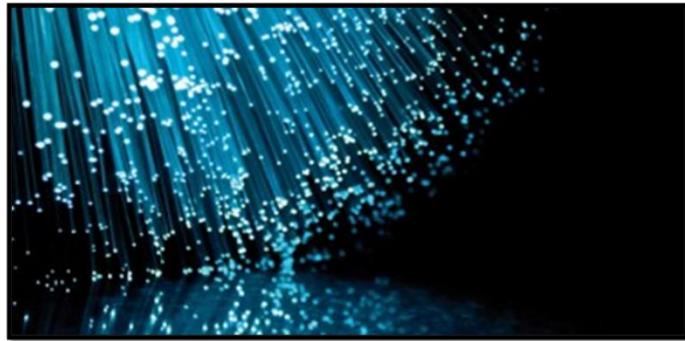
Rationnel de la transaction

- Le projet, dont la concession a été attribuée en 2016, est désormais entièrement déployé et le réseau est déjà bien avancé dans sa commercialisation.
- Le format de la concession est protecteur (par exemple, rééquilibrage, dispositions de compensation en cas de résiliation volontaire couvrant la dette) et le cadre réglementaire plus large est favorable au déploiement des réseaux de fibre, ce qui offre une visibilité à long terme sur le modèle économique.
- La transaction bénéficie d'un levier laissant une marge de manœuvre pour absorber les scénarios de baisses possibles.

Mise à jour de la performance

- A fin décembre 2024, le taux de pénétration de la fibre a atteint 66,8%, conformément au dernier business plan. Cette dynamique commerciale a permis de générer un EBITDA de 29,4m€ et de remonter un dividende de 5,8m€ vers la Holdco.
- 6,5m€ de fonds propres additionnels ont été injectés depuis décembre 2024 dans la Holdco afin d'assurer un ratio de couverture de la dette adéquat. Il est prévu que 16,9m€ supplémentaires soient injectés d'ici 2030.

Acteur majeur de la fibre en Irlande



TERMES CLÉS

Date d'investissement	30/09/2022
Montant de l'investissement	30 M€
Type d'investissement	Dette
Stade de développement	Actif en exploitation
Notation	BBB
Maturité	c.7 ans
Géographie	Irlande

Angle ESG



- Cet investissement contribue aux objectifs de développement durable des Nations-Unies et en particulier à l'ODD (9) Industrie, innovation et infrastructure.
- La fibre est de loin la meilleure technologie à ce jour pour répondre à la demande croissante en matière de consommation de données. Le déploiement à grande échelle est essentiel pour permettre l'égalité d'accès aux communautés et à l'économie dans les zones urbaines et rurales, réduisant ainsi la fracture numérique. C'est pour cela que la fibre bénéficie d'un soutien important de l'UE et des pays (y compris l'Irlande) pour promouvoir son développement, surtout dans des régions où cela ne serait pas rentable pour le secteur privé de se déployer. Au-delà de ses caractéristiques sociales et économiques, la fibre optique permet également une certaine réduction de l'empreinte carbone, les réseaux fibre étant moins émetteurs de carbone que les réseaux à base de cuivre et est considérée comme compatible avec une trajectoire climatique de 2°C.

Résumé de la transaction

- En septembre 2022, Infranity a participé au financement d'une société projet détenant les réseaux fibres d'un des principaux opérateurs irlandais. La société a déjà raccordé 875 000 foyers et couvrira 1,9 million de foyers à la fin des travaux (prévue en 2027), i.e. 84% du territoire irlandais.

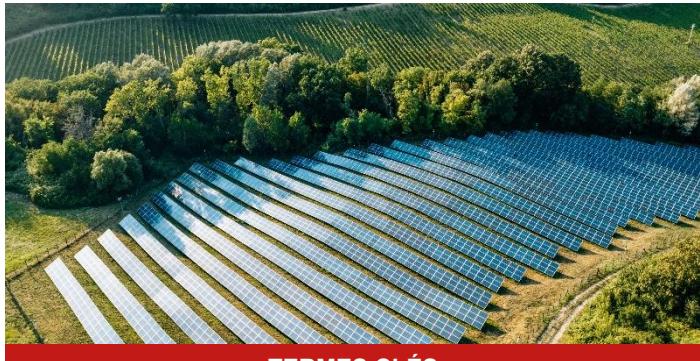
Rationnel de la transaction

- L'actionnaire majoritaire de la société projet est en charge de l'exploitation et la maintenance, et est aussi le locataire du réseau. Il s'agit de l'un des principaux opérateurs irlandais qui possède l'un des plus importants réseaux de fibre en Irlande avec 2 millions de foyers connectés.
- L'Irlande se caractérise par une forte proportion de population rurale et une densité relativement faible, caractéristique favorable au déploiement de la fibre étant donné son avantage concurrentiel dans ce type d'environnement.
- La société bénéficie d'un fort avantage concurrentiel : (i) savoir-faire de son actionnaire, (ii) base solide grâce à un large réseau de fibre qui peut facilement être développé à des coûts compétitifs, et (iii) 42% de la zone cible déjà construite au closing, et 53% de la zone où la société devrait rester en position de monopole.

Mise à jour de la performance

- L'activité du premier semestre 2025 a été négativement impactée par la tempête Eowyn, entraînant un ralentissement du déploiement et un nombre de raccordements inférieur aux prévisions. Malgré cet événement, le réseau de fibre a atteint 1,41 millions de foyers, avec un taux de pénétration de 38%.
- En juin 2025, l'EBITDA ajusté des coûts exceptionnels liés à la tempête a atteint 82m€, soit une croissance de +6% comparé au premier semestre 2024.

Acteur majeur du renouvelable en Espagne



TERMES CLÉS

Date d'investissement	21/02/2023
Montant de l'investissement	15 M€
Type d'investissement	Dette
Stade de développement	Actif en exploitation et en construction
Notation	BB+
Maturité	7 ans
Géographie	Espagne/OCDE

Angle ESG



- Les activités de la société contribuent fortement aux objectifs de développement durable des Nations-Unies et en particulier les ODD (7) Energie propre et d'un coût abordable, (9) Industrie, innovation et infrastructure, et (13) Mesures relatives à la Lutte contre le changement climatique.
- Les énergies renouvelables aident à réduire la consommation de combustibles fossiles ainsi que les gaz à effet de serre. Cet investissement est donc pleinement en ligne avec les objectifs européens de neutralité carbone d'ici à 2050 et aligné avec les objectifs de l'accord de Paris.
- En tant que crédit indexé sur des performance de durabilité (Sustainability Linked Loan), cette transaction est marquée par un fort alignment d'intérêts avec la Compagnie, la marge étant impactée par la performance de celle-ci par rapport à des objectifs de durabilité fixés au préalable

Résumé de la transaction

- En février 2023, Infranity a participé au refinancement d'un producteur d'énergie indépendant espagnol au niveau de sa holding. La société basée en Espagne développe, construit et exploite des installations photovoltaïques dans plusieurs pays de l'OCDE. La transaction, d'une taille totale de 600M€, vise à refinancer l'endettement existant (c.300M€) et à financer une partie des coûts de construction du plan de développement de la société de 0,3GW.

Rationnel de la transaction

- La société a une solide expérience dans la construction et l'exploitation de ce type d'actifs : elle exploite un portefeuille diversifié de plus de 450 projets (représentant 2,2GW de capacité installée) principalement en Espagne et dans les autres pays de l'OCDE, complété par 281MW de capacité en construction ou en statut avancé de développement.
- L'exposition aux variations des prix de l'électricité est limitée grâce à des contrats de vente à long terme conclus pour l'ensemble du portefeuille opérationnel ainsi que pour celui prêt à entrer en phase de construction. Environ 90% des revenus sont garantis par des tarifs régulés ou des accords d'achat d'énergie à long terme en 2022, sur une durée moyenne de 16 ans.
- Cet actif contribue positivement aux objectifs ESG, participant notamment à l'augmentation des capacités en énergies renouvelables, en ligne avec différents ODD (voir ci-dessus).

Mise à jour de la performance

- Le groupe poursuit la croissance de son portefeuille d'actifs grâce à plusieurs acquisitions, avec l'ajout de nouveaux actifs au Portugal, en Italie et en Espagne).
- Infranity a relevé la notation de crédit de BB à BB+, tenant compte de la croissance du groupe ainsi que sa diversification, désormais présent dans 9 pays. La notation repose également sur les caractéristiques de la structure financière de la dette.

Acteur majeur des tours de télécoms en Europe



TERMES CLÉS

Date d'investissement	30/07/2025
Montant de l'investissement	34,9 M€
Type d'investissement	Dette
Stade de développement	Actif en exploitation
Notation	BB+ (notation interne)
Maturité	7 ans
Géographie	Europe

Angle ESG



- Les tours de télécommunication contribuent aux objectifs de développement durable en facilitant le déploiement de la fibre internet à très haute vitesse pour des usages mobiles, réduisant ainsi la fracture numérique, comblant les lacunes des marchés ruraux et soutenant la concurrence économique rurale.
- Les zones privilégiées pour l'implantation des tours sont celles présentant une couverture internet mobile faible, en particulier dans les régions rurales et peu peuplées dont les objectifs de développement à horizon 2030 sont inscrits dans divers plans nationaux et européens.
- La croissance des investissements pour ce projet est due à l'investissement dans de nouveaux sites en raison des zones blanches et des mâts nécessaires à la couverture rurale.

Résumé de la transaction

- En juillet 2025, Infranity a participé au refinancement de la dette Holdco d'un opérateur de tours de télécommunication en Europe, présent majoritairement en Allemagne mais aussi dans 9 autres pays européens, avec plus de 85 mille sites à son actif. Infranity a bénéficié de sa position de prêteur existant pour participer à cette nouvelle opération.

Rationnel de la transaction

- La société opérationnelle a un profil de risque commercial robuste, soutenu par une exposition à des contreparties de haute qualité et des structures de coûts et de revenus protectrices.
- Elle bénéficie d'un contrat à long terme avec des revenus sécurisés sur 30 ans avec l'un des principaux opérateurs de télécommunication en Europe (80% des revenus en date d'investissement), tout en ayant démontré sa capacité à développer son activité auprès d'opérateurs tiers.
- Ce secteur constitue un élément central de l'infrastructure de télécommunications, répondant à une demande croissante en matière de connectivité (4G-5G).

Mise à jour de la performance

- La transaction a été refinancée avec succès en juillet 2025.

Acteur majeur de la location ferroviaire en Europe



TERMES CLÉS

Date d'investissement	25/09/2023
Montant de l'investissement	19.9 M€
Type d'investissement	Dette
Stade de développement	Actifs en exploitation
Notation	BB (notation interne)
Maturité	7 ans
Géographie	Europe

Angle ESG



- Le réseau ferroviaire joue un rôle essentiel dans la décarbonation du secteur des transports, affichant des émissions de carbone bien inférieures à celles du transport routier, soit une réduction d'environ 80 %.
- Avec plus de 40 % de sa flotte constituée de trains électriques, le Groupe s'engage pleinement dans une stratégie d'investissement durable.
- Ainsi, le groupe participe activement pour le climat et le verdissement des infrastructures via l'ODD 9 (Industrie, innovation, et infrastructure), l'ODD 11 (villes et communautés durables) et l'ODD 13 (Lutte contre le changement climatique).
- La société a mis en place un cadre de financement qui permettra de financer les actifs répondant aux "critères d'éligibilité verts" qui ont été préparés conformément aux Principes applicables aux obligations vertes (Green Bond Principles).

Résumé de la transaction

- Infranity a été désignée comme arrangeur et prêteur principal d'un financement ayant pour objectif de supporter un acteur européen majeur de la location de matériel roulant dans l'acquisition d'une entreprise concurrente de location de locomotives de fret en Europe.
- Cette acquisition devrait lui permettre d'étendre davantage sa présence géographique, d'accéder à une flotte de locomotives électrifiées et de créer des synergies notamment en termes de maintenance. Le groupe ainsi créé possédera l'une des plus grandes flottes de locomotives, de trains de passagers et de wagons en Europe.

Rationnel de la transaction

- Le marché de la location de locomotives de fret bénéficie de fondamentaux solides et de perspectives de croissance favorables. De fait, les deux sociétés ont démontré par le passé de solides performances avec des taux d'utilisation constamment au-dessus de 90% et des marges d'exploitation élevées.
- La nouvelle entité pourra s'appuyer sur une flotte jeune et polyvalente, dont l'âge moyen est d'environ 13 ans, en deçà de la moyenne du marché de 28 ans, ainsi que sur des contrats de location d'une durée moyenne de 3,5 ans, avec des baux pouvant aller jusqu'à 15 ans.

Mise à jour de la performance

- Le Groupe enregistre d'une année sur l'autre une progression de ses recettes sur le premier semestre 2025 mais, en raison d'une augmentation de ses coûts d'exploitation, un EBITDA légèrement inférieur (-1%).
- Commerciallement, la société a réussi à renouveler la majorité de ses contrats de location de trains de voyageurs arrivant à échéance en 2024 et vient de signer un nouveau contrat cadre avec un client allemand pour la livraison de locomotives électriques. En 2024, le Groupe affichait des taux d'utilisation de 96% (légèrement en deçà du taux affiché l'année précédente à 98%).
- Par ailleurs, le Groupe s'est mis d'accord pour acquérir un autre acteur important du secteur de location de matériel roulant au Royaume-Uni (finalisation de la transaction prévue début 2026).

Acteur majeur des réseaux de chaleur en France



TERMES CLÉS

Date d'investissement	18/10/2023
Montant de l'investissement	12,7 M€
Type d'investissement	Dette
Stade de développement	Actif en exploitation
Notation	BB (notation interne)
Maturité	7 ans
Géographie	France, Belgique

Angle ESG



- Aujourd'hui 70% des gaz à effets de serre proviennent de la consommation d'énergie dont 39% proviennent du chauffage.
- Dans un contexte de réduction des émissions de carbone, les acteurs du chauffage urbain doivent se tourner vers des réseaux verts et durables.
- En effet, toutes les sources de chaleur génèrent des émissions carbonées à l'exception des sources renouvelables.
- De par son mix énergétique à plus de 60% renouvelable, le groupe s'engage pleinement dans la transition énergétique.
- La société a obtenu une obligation verte et a été confirmée éligible par un conseil ESG indépendant, Sustainanalytics.

Résumé de la transaction

- Infranity a réalisé, en exclusivité, une opération de financement du groupe, acteur majeur dans le secteur des réseaux de chaleur en France.
- Le groupe exploite plus de 40 réseaux de chauffage urbain à travers des contrats de concession long terme avec des autorités locales. En vertu de ces contrats, la société bénéficie d'un monopole local pour concevoir, construire, exploiter et entretenir ses réseaux. Créée en 1998, la société s'est notamment développée avec le soutien de fonds d'investissement spécialisés en infrastructure pour devenir le 3ème acteur de la filière en France et le 1er indépendant.

Rationnel de la transaction

Cette opération s'appuie sur une logique d'investissement solide :

- Une réglementation favorable : le gouvernement français considère le chauffage urbain renouvelable comme un outil clé pour atteindre ses objectifs nationaux de développement durable.
- Efficacité énergétique : les solutions de chauffage urbain contribuent à l'efficacité énergétique en raison des économies d'échelle générées (versus une solution de chauffage individuelle).
- Des dynamiques de marché positives : au cours de la dernière décennie, le marché a connu une croissance significative. Le nombre de réseaux de chauffage urbain a augmenté de 7% par an depuis 2012.
- Un cadre contractuel protecteur et une visibilité à long terme sur les flux de trésorerie : la durée de vie moyenne restante des concessions existantes est d'environ 16 ans, la plus longue expirant en 2055. D'ici à 2030, 80%+ de l'EBITDA du groupe est sécurisé.

Mise à jour de la performance

- La groupe enregistre une très bon premier semestre 2025, avec une croissance annuelle de son EBITDA de 4.4%, par rapport à l'année précédente. Ces performances s'appuient notamment sur une forte activité commerciale, avec deux appels offres majeurs remportés en 2024 et 2025 pour des réseaux de chaleur.

Acteur majeur dans la fibre en France



TERMES CLÉS

Date d'investissement	21/11/2023
Montant de l'investissement	13 M€
Type d'investissement	Dette
Stade de développement	Actif en exploitation
Notation	BBB-
Maturité	7 ans
Géographie	France

Angle ESG



- Cet investissement contribue aux objectifs de développement durable des Nations-Unies et en particulier à l'ODD (9) Industrie, innovation et infrastructure.
- La fibre est de loin la meilleure technologie à ce jour pour répondre à la demande croissante en matière de consommation de données. Le déploiement à grande échelle est essentiel pour permettre l'égalité d'accès aux communautés et aux entreprises dans les zones urbaines et rurales, réduisant ainsi la fracture numérique. C'est pour cela que la fibre bénéficie d'un soutien important de l'UE et des Etats (y compris la France) pour promouvoir son développement, surtout dans des régions où cela ne serait pas rentable pour le secteur privé de déployer des réseaux sans soutien public.
- La fibre optique permet également une certaine réduction de l'empreinte carbone, les réseaux fibre étant moins consommateurs d'énergie que les réseaux cuivre et est considérée comme compatible avec une trajectoire climatique de 2°C.

Résumé de la transaction

- Infranity a participé à un refinancement de 3.2 milliards d'euros pour un acteur majeur de la fibre optique adossé à l'un des quatre gros opérateurs télécom du marché français. Le financement s'inscrit dans la lignée du Plan France Très Haut Débit, ayant pour but d'accélérer le développement de réseaux de fibre optique dans les zones de moyenne et faible densité en France via l'acquisition et l'exploitation de tranches de co-financement dans divers réseaux.
- Le financement initial date de 2019 et est l'une des premières opérations de ce type en France contribuant au développement rapide et à grande échelle de la fibre en France dans les dernières années. Suite aux succès opérationnels de ce projet, les actionnaires ont décidé d'augmenter le montant de financement dans cette opération.
- L'opérateur de réseau est co-détenu par un opérateur télécom français de premier plan et un fonds d'investissement spécialisé dans les infrastructures et bénéficie de leur engagement opérationnel et financier dans la continuité du projet de déploiement. Le refinancement permettra au développeur de finaliser le plan de déploiement dans les zones rurales de la France.

Rationnel de la transaction

La transaction représente un investissement intéressant pour le fonds :

- Modèle économique dé-risqué grâce à son niveau d'avancement : le Projet, qui a commencé en 2019, atteint désormais 27 millions de points connectables et le réseau est déjà bien avancé dans sa commercialisation, ce qui réduit considérablement le risque de développement.
- Structure contractuelle favorable : le format contractuel du projet est protecteur (par exemple, engagement opérationnel d'un opérateur télécom de premier plan pour une durée de 25 ans) et le cadre réglementaire plus large est favorable au déploiement des réseaux de fibre, ce qui offre une visibilité à long terme sur le modèle économique.

Mise à jour de la performance

- Bien que légèrement en deçà des attentes au moment de l'investissement, la performance de l'emprunteur est au premier semestre 2025 en ligne avec son budget. Compte tenu de la moindre quotité de dette tirée, le niveau de levier reste en ligne avec les prévisions.

Acteur majeur des infrastructures énergétiques en France



TERMES CLÉS

Date d'investissement	14/12/2023
Montant de l'investissement	25 M€
Type d'investissement	Dette
Stade de développement	Actifs en exploitation
Notation	BBB- (notation interne)
Maturité	7 ans
Géographie	France

Angle ESG



7 AFFORDABLE AND CLEAN ENERGY



9 INDUSTRY INNOVATION AND INFRASTRUCTURE

- Plus de 70% des gaz à effet de serre sont émis en raison de la consommation d'énergie, dont une part de 39% est liée au chauffage.
- Le chauffage urbain, tout particulièrement avec un mix énergétique fortement décarboné, la production d'énergie à partir de biomasse et l'activité d'efficacité énergétique dans l'infrastructure apportent une contribution aux objectifs de développement durable (ODD) 7 et 9.
- La société a des ambitions ESG (Environnement, Social, Gouvernance) élevées, avec une politique visant à atteindre zéro émission de gaz à effet de serre d'ici à 2050, et a intégré des indicateurs ESG dans son financement (« Sustainability Linked Loan »).

Résumé de la transaction

- Infranity a participé au refinancement de la dette d'un acteur majeur et indépendant dans le secteur des infrastructures énergétiques. Cette entreprise possède un modèle intégré distinctif, agissant comme un fournisseur tout-en-un en proposant à ses clients une gamme complète de solutions pour la transition énergétique et la décarbonisation.
- Fondée en 1963, l'entreprise a débuté en se spécialisant dans le développement des réseaux de chaleur. Au fil du temps, elle a élargi son expertise à l'ensemble de la chaîne de valeur, de la production à la gestion d'énergie, et à la valorisation des déchets. Grâce à une croissance significative soutenue par un fonds d'investissement spécialisé dans les infrastructures, elle est devenue un acteur majeur dans ses domaines d'activité.

Rationnel de la transaction

- Cette transaction s'appuie sur une stratégie d'investissement robuste, favorisée par la réglementation actuelle qui encourage l'essor du chauffage urbain en France, promeut la rénovation énergétique des bâtiments et prévoit une augmentation de la taxe sur les décharges. Ces mesures visent à favoriser la réalisation des objectifs nationaux en matière de développement durable.
- Un cadre contractuel solide et des flux financiers stables à long terme assurés par des contrats de concession ayant une durée de vie moyenne résiduelle d'environ 15 ans (la plus longue expirant en 2051) et représentant plus de 70% des revenus opérationnels de la société.
- Une forte résilience aux différents changements macroéconomiques grâce à l'intégration d'un mécanisme de répercussion permettant de réduire son exposition à la volatilité des matières premières et à l'inflation.

Mise à jour de la performance

- Après une année 2024 satisfaisante, le Groupe continue d'enregistrer de bons résultats sur le premier semestre 2025 (de septembre 2024 à mars 2025), avec un EBITDA en progression d'une année sur l'autre.
- L'activité commerciale est toujours dynamique avec 3 nouveaux réseaux de chaleurs gagnés au premier semestre et la signature de nouveaux contrats offrant des solutions de décarbonation pour des clients industriels. Le groupe est également très actif dans la renégociation de ses contrats (extension de la durée, rééquilibrage ou compensation des coûts) en vue d'augmenter la fidélité de ses clients tout en maintenant ses marges.

Acteur majeur des télécommunications en Europe du Nord



TERMES CLÉS

Date d'investissement	18/12/2023
Montant de l'investissement	c.52 M€
Type d'investissement	Dette
Stade de développement	Actif en exploitation
Notation	BB- (notation interne)
Maturité	7 ans
Géographie	Suède

Angle ESG



- La société a pour objectif d'accélérer l'expansion de la fibre optique dans les pays nordiques, réduisant la fracture numérique notamment dans les zones rurales où la fourniture d'accès aux ressources numériques courantes est un enjeu essentiel.
- Ainsi, le groupe contribue à la promotion de l'accès aux technologies de l'information et de la communication, aligné avec les Objectifs de Développement Durable (ODD) 9 (Industrie, Innovation et Infrastructure)
- La société a des ambitions ESG (Environnement, Social, Gouvernance) élevées, et a intégré des indicateurs ESG dans son financement (engagement de réduction des émissions de GES (gaz à effet de serre), promotion de la diversité et engagement auprès des salariés).

Résumé de la transaction

- Infranity a participé au financement de la dette d'un acteur majeur dans le secteur des infrastructures de télécommunication. Cette entreprise occupe une position unique en Europe du Nord, avec des réseaux de fibres optiques nationaux et transnationaux de grande échelle et des centres de données. En plus du déploiement de la fibre pour les particuliers, elle agit aussi comme un fournisseur tout-en-un en proposant à ses clients industriels une gamme complète de solutions de communication allant du déploiement de fibre sécurisé à la maintenance de leur réseau de communication privé.
- Basée à Stockholm, en Suède, la société a été créée en 2019 suite à la fusion de plusieurs acteurs de fibre optique indépendants, grâce au soutien d'un fonds d'investissement majeur spécialisé dans les infrastructures.

Rationnel de la transaction

- La forte croissance d'utilisation de données a fait de la fibre optique la solution privilégiée pour les particuliers et les entreprises, en particulier dans les pays d'Europe du Nord. La société est bien positionnée pour répondre à cette demande grâce aux emplacements de ses réseaux stratégiques, notamment dans les axes transnationaux et les zones rurales. La société bénéficie également de subventions publiques pour connecter les foyers les plus reculés dans les zones rurales.
- La société détient un réseau de fibre optique considéré comme incontournable dans la région. En effet, environ 50% du trafic de données de la région passe par son réseau, offrant une assurance de stabilité des flux financiers issus de la compagnie.

Mise à jour de la performance

- La Société affiche une performance financière conforme aux attentes sur le premier semestre 2025. Pour rappel, les résultats annuels 2024, bien qu'en hausse par rapport à 2023, étaient légèrement en dessous du budget.
- Des besoins en investissements importants sont encore nécessaires afin de soutenir le déploiement de la fibre en Finlande, et les offres aux entreprises et répondre à la croissance des Data Centers dans la région. Ces besoins créent des tensions au niveau de la trésorerie, temporairement allégées par l'activation de l'option de capitalisation des intérêts prévue à la documentation et la vente de l'activité fibre aux particuliers en Norvège (prévue au premier trimestre 2026).
- Le projet de refinancement lancé cet été par les Sponsors n'a pas abouti. Une vente par segments du Groupe est désormais envisagée.

Portefeuille de projets renouvelables en Espagne



TERMES CLÉS

Date d'investissement	16/12/2024
Montant de l'investissement	30 M€
Type d'investissement	Dette
Stade de développement	Actifs en exploitation et en construction
Notation	BB- (notation interne)
Maturité	5 ans
Géographie	Espagne

Angle ESG



- Les activités de la société contribuent fortement aux objectifs de développement durable des Nations-Unies et en particulier les ODD (7) Energie propre et d'un coût abordable, (9) Industrie, innovation et infrastructure, et (13) Lutte contre le changement climatique.
- Les énergies renouvelables aident à réduire la consommation de combustibles fossiles ainsi que les gaz à effet de serre. Cet investissement est donc pleinement en ligne avec les objectifs européens de neutralité carbone d'ici à 2050 et aligné avec les objectifs de l'accord de Paris.

Résumé de la transaction

- Infranity a participé au refinancement d'un producteur indépendant d'électricité espagnol au niveau de sa holding. La société, fondée en 2005, développe, construit et exploite des installations photovoltaïques et éoliennes terrestres. La transaction, d'une taille totale de 350m€, a servi à refinancer l'endettement existant (250m€) et permettra de financer une partie des coûts de construction du plan de développement de la société, principalement en Espagne, en Italie, au Chili, au Royaume-Uni et aux Etats-Unis.

Rationnel de la transaction

- La société a une solide expérience dans la construction et l'exploitation de ce type d'actifs : elle exploite un portefeuille de 1,4GW en Espagne, en Italie, aux Etats-Unis et au Chili qui sera complété par les 500MW en construction et + de 7GW en statut préliminaire de développement.
- L'exposition aux variations des prix de l'électricité est limitée grâce à des contrats de vente à long terme conclus pour l'ensemble du portefeuille. Environ 70% des flux de trésorerie des 10 prochaines années sont contractualisés (avec un minimum de 50% sur 5 ans glissants).
- Les financements de projets sont sujets à une politique de couverture de taux d'au minimum 70%, réduisant le risque de volatilité.
- Cet actif contribue positivement aux objectifs ESG, participant notamment à l'augmentation des capacités en énergies renouvelables, en ligne avec différents ODD (voir ci-dessus).

Mise à jour de la performance

- En décembre 2025, le Groupe a acquis un portefeuille éolien opérationnel de 440MW, situé en Espagne. Ces parcs éoliens, associés à des actifs solaires déjà en portefeuille, vont permettre d'optimiser la production et obtenir des contrats de vente long terme plus attractifs. Avec cette acquisition, la capacité opérationnelle totale du Groupe a atteint 2.1 GW.
- Les résultats financiers du premier semestre, bien qu'en hausse d'une année sur l'autre, sont en dessous des prévisions en raison de prix de l'électricité plus bas que prévu et de restrictions de productions sur certains parcs.

Producteur d'énergie renouvelable en Allemagne



TERMES CLÉS

Date d'investissement	11/03/2025
Montant de l'investissement	10 M€
Type d'investissement	Dette
Stade de développement	En construction
Notation	B+
Maturité	5 ans
Géographie	Allemagne

Angle ESG



- Les activités de la société contribuent clairement aux objectifs de développement durable des Nations-Unies et en particulier les ODD (7) Energie propre et d'un coût abordable, (9) Industrie, innovation et infrastructure, et (13) Mesures relatives à la Lutte contre les changements climatiques.
- Les énergies renouvelables aident à réduire la consommation de combustibles fossiles ainsi que les gaz à effet de serre. Cet investissement est donc pleinement en ligne avec les objectifs européens de neutralité carbone d'ici à 2050 et aligné avec les objectifs de l'accord de Paris.

Résumé de la transaction

- Infranity a participé au financement d'un producteur d'énergie renouvelable indépendant allemand qui développe, construit et exploite des parcs solaires et éoliens dans différents pays. La société a été fondée en 2016 par une équipe de dirigeants expérimentés. La société a actuellement 1,6GW d'actifs en exploitation, acquis à l'étape Prêt à Construire (« RTB ») ou à celle d'achèvement de la construction (« COD »). En 2022, la société a commencé à constituer sa propre équipe de développement (20+ employés) afin de capturer plus de valeur en acquérant des projets à des stades moins avancés. L'objectif est d'atteindre 5+ GW d'actifs RTB/COD d'ici à 2027.

Rationnel de la transaction

- La transaction bénéficie de flux de trésorerie stables, avec un minimum de 70% de revenus contractés imposé par la documentation. En outre, le risque réglementaire est limité grâce à la diversification géographique. Un compte de réserve pour payer les intérêts sur 6 mois permet également de limiter l'impact de la volatilité des prix de l'énergie.
- Une structure de financement protectrice permet de prévenir l'érosion de la valeur et d'encourager l'injection de capitaux propres si nécessaire. La dette n'est tirée que lorsque les projets atteignent le stade de la construction et satisfont un niveau de TRI minimum.
- La transaction contribuera à augmenter la part des énergies renouvelables dans le mix de production d'énergie en Europe, en particulier en Pologne, où le charbon représente encore une part importante de la production d'électricité. Cette contribution soutiendra les objectifs nationaux et européens en matière d'énergie renouvelable, aidant à atteindre les objectifs ambitieux fixés pour 2030.

Mise à jour de la performance

- La signature de la transaction a eu lieu le 11 mars 2025, et son closing en juin 2025.
- A fin septembre 2025, la société comptait 151 MW d'actifs solaires opérationnels. Depuis octobre 2025, la société finalise l'acquisition d'un portefeuille éolien terrestre dans le nord de l'Allemagne, composé de 370 MW d'actifs opérationnels et de 75 MW d'actifs RtB. Cette acquisition permettra d'augmenter la capacité opérationnelle à près de 460MW, apportant une diversification technique au collatéral et une capacité de génération de trésorerie renforcée.

Portefeuille de projets éoliens en France



TERMES CLÉS

Date d'investissement	15/12/2020
Montant de l'investissement	20 M€
Type d'investissement	Fonds propres
Stratégie	Core / Core Plus
Stade de développement	En exploitation et en construction
Géographie	France

Angle ESG



- Les activités du portefeuille contribuent clairement aux objectifs de développement durable des Nations-Unies et en particulier les ODD (7) Energie propre et d'un coût abordable, (9) Industrie, innovation et infrastructure, et (13) Mesures relatives à la Lutte contre les changements climatiques.
- Les énergies renouvelables aident à réduire la consommation de combustibles fossiles ainsi que les gaz à effet de serre. Cet investissement est donc pleinement en ligne avec les objectifs européens de neutralité carbone d'ici à 2050 et aligné avec les objectifs de l'accord de Paris.
- Cette transaction est marquée par un fort alignement d'intérêts puisque le management investit aux côtés du fonds et d'autres investisseurs de premier plan.

Résumé de la transaction

- En décembre 2020, Infranity a acquis une participation minoritaire dans un portefeuille de 19 projets éoliens en France. Infranity s'est associé à quatre investisseurs institutionnels et à un développeur d'énergies renouvelables pour mener et gérer les projets.
- À la date d'acquisition, le portefeuille comprenait des projets opérationnels (112 MW), des projets en construction (13 MW), des projets autorisés mais non encore construits (206 MW) et des projets en phase de développement (439 MW). Le portefeuille bénéficie de l'expertise de l'un des développeurs les plus actifs du marché français, opérant dans le secteur depuis 2008 et ayant construit 28 projets éoliens pour un total de 456 MW.

Rationnel de la transaction

- Secteur attractif et cible d'Infranity, notamment car il bénéficie du soutien de l'Union Européenne et du gouvernement français, du fait de sa contribution environnementale positive.
- Résilience des flux de trésorerie, puisqu'une grande partie de la valeur des actifs provient de la stabilité des tarifs dont ils bénéficient dans la durée.
- Une équipe de direction expérimentée avec une solide expertise dans le développement, la construction et les opérations de projets éoliens terrestres en France, et une réputation reconnue sur le marché.
- Portefeuille d'actifs répartis stratégiquement à travers la France, dans des régions bénéficiant de riches ressources en vent.

Proposition de risque et de rendement

- Combinaison d'actifs opérationnels et de projets en développement offrant des rendements potentiels accrus. La prévisibilité de la production diminue le risque de volume, et les contrats à long terme réduisent le risque de prix.

Mise à jour de la performance

- La performance au T2-25 est supérieure à celle du T2-24 grâce à des conditions de vent nettement meilleures et moins d'arrêts de turbines. Elle demeure toutefois inférieure au budget P50 en raison de la forte hausse des heures négatives. Cependant, l'impact sur la rentabilité reste quasi neutre, grâce aux compensations de l'État.
- La construction de deux projets totalisant 172 MW se poursuit conformément au calendrier, tandis que le développement des autres parcs du portefeuille (195 MW) continue d'avancer positivement.

Groupe ferroviaire majeur en Europe



TERMES CLÉS

Date d'investissement	23/12/2020
Montant de l'investissement	30 M€
Type d'investissement	Fonds propres
Stratégie	Core Plus
Stade de développement	Actifs en exploitation
Géographie	Allemagne, France

Angle ESG



- Les activités du groupe contribuent aux objectifs de développement durable des Nations-Unies et en particulier les ODD (11) villes et communauté durables, (9) Industrie, innovation et infrastructure, et (13) Mesures relatives à la Lutte contre les changements climatiques.
- Le fret représente environ 10 % des émissions totales de CO2 liées à l'énergie, dont près de 80 % proviennent du transport routier. Ainsi, favoriser le transport ferroviaire des marchandises est crucial pour la transition énergétique.
- Le groupe dispose d'un système de gestion de l'énergie certifié ISO 50001 à l'échelle européenne pour mesurer sa consommation d'énergie. Il est utilisé pour surveiller les paramètres énergétiques clés et pour déterminer toute autre source d'économie d'énergie.

Résumé de la transaction

- En décembre 2020, Infranity a acquis une participation minoritaire dans un acteur ferroviaire majeur en Europe.
- Créé il y a une cinquantaine d'années, le groupe allemand est devenu le leader européen dans la location de wagons de fret, avec une flotte diversifiée d'environ 80 000 wagons et plus de 1 000 clients dans le monde entier, résultat d'une décennie d'acquisitions et d'investissements continus dans la croissance de sa flotte. Opérant dans 38 pays, le groupe est actif dans la location de wagons, la logistique ferroviaire et la logistique de conteneurs-citernes.

Rationnel de la transaction

- Le groupe est leader sur un marché stable avec des barrières à l'entrée élevées et où les économies d'échelles sont essentielles.
- Ce marché est soutenu par des politiques favorables à des solutions de fret respectueuses de l'environnement.
- Modèle d'entreprise solide basé sur une activité essentielle, des contrats à moyen terme avec des clauses protectrices assurant la résilience face aux variations des conditions de marché, et des taux de renouvellement élevés.
- Un groupe d'actionnaires composés d'investisseurs en infrastructure de premier plan, et un management expérimenté.

Proposition de risque et de rendement

- Risques volume et prix limités permis par les contrats à court / moyen terme signés avec les opérateurs ferroviaires.

Mise à jour de la performance

- La performance annuelle à date du T3-25 dans les segments Leasing et Logistique sont affectées par le ralentissement du marché ayant entraîné une baisse du taux d'utilisation des wagons. Une surcapacité supplémentaire a été observée dans les secteurs du transport de fret routier et ferroviaire, en raison de la forte concurrence exercée par le transport routier, moins coûteux et plus flexible.
- La direction a poursuivi la cession et la fermeture des activités non essentielles, tout en continuant à se concentrer sur l'optimisation des taux d'utilisation dans tous les segments et en poursuivant les mesures de réduction des coûts liés au personnel et aux dépenses de réparation et d'entretien.

Groupe français de gestion des déchets



TERMES CLÉS

Date d'investissement	15/11/2022
Montant de l'investissement	45 M€
Type d'investissement	Fonds propres
Stratégie	Core Plus
Stade de développement	Actifs en exploitation et en développement
Géographie	France

Angle ESG



- Les activités de l'entreprise contribuent aux objectifs de développement durable des Nations-Unies et en particulier les ODD (3) Bonne santé et bien-être, (6) Eau propre et assainissement, (11) Villes et communautés durables et (12) Consommation et production durables.
- La gestion des déchets est essentielle au développement de l'économie circulaire et à la réduction des émissions de gaz à effet de serre. Elle permet de réduire la production de matériaux, de produire de l'énergie propre et des engrains organiques.
- Dans son rapport RSE annuel, l'entreprise fait un rapport qualitatif et quantitatif sur divers sujets liés au développement durable pertinents pour son activité, et surveille l'évolution de ces indicateurs.

Résumé de la transaction

- En novembre 2022, Infranity, aux côtés de co-investisseurs, a acquis une participation minoritaire dans un acteur français majeur de la gestion des déchets.
- Le groupe, fondé en 1994, a ses activités réparties en deux grands secteurs : la gestion des déchets, incluant la collecte, le tri, la gestion des décharges et l'exploitation d'actifs de valorisation énergétique, et la vente de matériaux recyclés. Principalement implanté en France, le groupe s'est développé dans l'Hexagone et à l'étranger via des acquisitions fréquentes de PME. Son chiffre d'affaires avoisine les 2,5 milliards d'euros, avec une collecte annuelle d'environ 16 millions de tonnes de déchets. Il emploie environ 13 000 ETP.

Rationnel de la transaction

- Marché français dynamique couplé à un cadre réglementaire favorable et de fortes barrières à l'entrée.
- Acteur clé du secteur en France, à la croissance la plus soutenue et avec une expertise inégalée dans le recyclage.
- Modèle d'entreprise intégrée verticalement offrant (i) une stabilité à travers les cycles macroéconomiques et une plus grande prévisibilité de la croissance organique, (ii) des opportunités de ventes croisées entre les lignes de métier et (iii) un excellent positionnement pour saisir les futures opportunités du marché (par exemple, CSR, méthanisation, etc.)
- Modèle économique résilient validé lors de la crise du COVID-19, avec flux de trésorerie sécurisés par des contrats à moyen / long terme, des marchés critiques et diversifiés, et une indexation des prix pour la vente de matériaux recyclés.

Proposition de risque et de rendement

- Combinaison attractive de risques de volume et de prix, limités par des revenus contractés à moyen et long terme avec indexation sur l'inflation et mécanisme de transfert des coûts.

Mise à jour de la performance

- Au S1-25, la société a affiché de solides résultats, soutenus par les efforts commerciaux initiés en 2024, la croissance externe et la capacité de l'entreprise à ajuster ses tarifs liés aux services. D'importants appels d'offres publics ont été remportés en France, ajoutant €1,7Mds de revenus à long terme. L'EBITDA a augmenté de 31 % par rapport au S1-24, grâce à un contrôle efficace des coûts et malgré les effets défavorables de l'inflation. La société a également refinancé sa dette existante à des conditions plus avantageuses, soutenant son plan de croissance en France et à l'international.

Portefeuille de projets solaires en Espagne et au Portugal



TERMES CLÉS

Date d'investissement	16/11/2022
Montant de l'investissement	49 M€
Type d'investissement	Fonds propres
Stratégie	Core / Core +
Stade de développement	Actifs en exploitation
Géographie	Espagne, Portugal

Angle ESG



- Les activités du portefeuille contribuent aux objectifs de développement durable des Nations-Unies et en particulier les ODD (7) Energie propre et d'un coût abordable, (9) Industrie, innovation et infrastructure, et (13) Mesures relatives à la Lutte contre les changements climatiques.
- Les énergies renouvelables aident à réduire la consommation de combustibles fossiles ainsi que les gaz à effet de serre. Cet investissement est donc pleinement en ligne avec les objectifs européens de neutralité carbone d'ici à 2050 et aligné avec les objectifs de l'accord de Paris.

Résumé de la transaction

- En novembre 2022, Infranity a acquis une participation majoritaire dans un portefeuille de 13 centrales photovoltaïques en Espagne et au Portugal. En mai 2023, Infranity a étendu le périmètre de la transaction avec l'achat d'une participation minoritaire dans 6 autres installations opérationnelles en Espagne.
- Le portefeuille comprend 19 centrales solaires photovoltaïques totalisant 137 MWc (77 MWc attribuables), situées dans des zones à forte irradiation telles que Castille-La Manche, Murcie et le sud-ouest de la péninsule ibérique. Tous les projets sont opérationnels, éliminant ainsi tout risque de développement ou de construction. Bien que certaines usines bénéficient de contrat d'achat d'électricité, la majorité de l'électricité est vendue sur les marchés.

Rationnel de la transaction

- Portefeuilles situés dans des zones à forte irradiation en Espagne et au Portugal, marchés parmi les plus développés d'Europe pour les énergies solaires et la vente de contrats à moyen et long terme.
- Mix de revenus provenant de contrats à moyen et long terme avec des contreparties solides et de vente d'électricité sur les marchés, limitant l'exposition aux changements réglementaires et, partiellement, aux variations de prix.
- Portefeuilles composés d'actifs opérationnels équipés de matériaux de haute qualité et gérés par un partenaire expérimenté dans le secteur des énergies renouvelables.
- Le portefeuille offre la possibilité de développer des solutions renouvelables complémentaires tels que le stockage d'électricité, la production d'énergie éolienne ou la production d'hydrogène vert.

Proposition de risque et de rendement

- Combinaison attractive d'actifs opérationnels (aucun risque lié au développement ou à la construction) et une exposition aux prix de l'électricité de marché offrant un potentiel d'amélioration des rendements.

Mise à jour de la performance

- Au T3-25, le portefeuille a fourni 54,9 GWh d'énergie renouvelable, en dessous des prévisions, en raison d'une irradiation solaire réduite, de ratios de performance faibles liés aux limitations du réseau ou aux prix négatifs, ainsi que des maintenances planifiées et des pannes mineures désormais résolues.
- Les actifs photovoltaïques ont enregistré des tarifs inférieurs aux niveaux anticipés, fortement impactés par la volatilité persistante du marché, qui devrait se poursuivre à court et moyen terme. L'entreprise développe activement une stratégie de couverture avec l'appui de conseillers de premier plan pour en atténuer les effets.

Producteur indépendant d'énergie solaire et éolienne français



TERMES CLÉS

Date d'investissement	20/07/2023
Montant de l'investissement	69 M€
Type d'investissement	Fonds propres
Stratégie	Core Plus
Stade de développement	Actifs en exploitation et en construction
Géographie	France

Angle ESG



- Les activités de la société contribuent clairement aux objectifs de développement durable des Nations-Unies et en particulier les ODD (7) Energie propre et d'un coût abordable, (9) Industrie, innovation et infrastructure, et (13) Mesures relatives à la Lutte contre les changements climatiques.
- Les énergies renouvelables aident à réduire la consommation de combustibles fossiles ainsi que les gaz à effet de serre. Cet investissement est donc pleinement en ligne avec les objectifs européens de neutralité carbone d'ici à 2050 et aligné avec les objectifs de l'accord de Paris.
- Fin 2025, grâce aux actions mises en place, l'entreprise a progressé en matière d'ESG, lui permettant d'être à présent considérée comme un investissement durable au sens de la réglementation.

Résumé de la transaction

- En juin 2023, Infranity a acquis une participation minoritaire dans une plateforme française de renouvelables. Le capital investi permettra d'une part à Infranity d'acquérir une partie de la participation des actionnaires actuels, et d'autre part de financer le pipeline de la société dans l'éolien terrestre et le photovoltaïque au sol.
- Cette société, qui opère dans l'Ouest de la France, est sur le point de devenir l'un des principaux producteurs indépendants d'énergie de la région, avec une capacité opérationnelle totale d'environ 100 MW et plus de 700 MW en développement.

Rationnel de la transaction

- Un portefeuille d'actifs opérationnels dans l'Ouest de la France, profitant de vents forts et d'un bon ensoleillement. La collaboration étroite avec les acteurs locaux mène à de solides taux de succès dans le développement des projets.
- Des prix contractés pendant les 20 premières années de la vie des actifs, assurant une stabilité du profil des revenus avec la possibilité de prolonger la période contractée via des contrats d'achat à long terme.
- Des installations aux taux de disponibilité élevés, notamment grâce à une solide expertise en matière d'exploitation et maintenance sur le solaire et des partenaires de premier ordre dans le domaine de la maintenance des éoliennes.
- Des perspectives de croissance supplémentaire via des acquisitions, une expansion dans le secteur du solaire sur grandes toitures, ou la mise en œuvre de projets dans le stockage ou les systèmes hybrides.

Proposition de risque et de rendement

- Combinaison attractive de risque de développement et de revenus contractés sur une période à long terme.

Mise à jour de la performance

- Le chiffre d'affaires de la vente d'électricité à date du T3-25 est légèrement inférieur aux prévisions, principalement en raison de conditions météorologiques défavorables et des heures négatives, malgré un rattrapage de l'éolien au T3-25. Cependant, la disponibilité technique a été conforme aux attentes grâce à des services d'exploitation et de maintenance de haute qualité.
- La société a également poursuivi ses efforts d'origination et de développement, ce qui s'est traduit par une augmentation nette de 40 MW de la capacité en développement. Le portefeuille total de projets résultant (en cours de développement + opérationnels) est conforme aux attentes, à environ 1 GW.

Portefeuille de centres de données au RU et en Allemagne



TERMES CLÉS

Date d'investissement	30/10/2023
Montant de l'investissement	113 M€
Type d'investissement	Fonds propres
Stratégie	Core
Stade de développement	Actifs en exploitation et en construction
Géographie	Royaume-Uni, Allemagne

Angle ESG



- Les activités du portefeuille apportent une contribution aux objectifs de développement durable des Nations-Unies et en particulier l'ODD (9) Industrie, innovation et infrastructure.
- La consommation d'eau des data centers est proche de zéro grâce à un système de refroidissement par air, limitant également l'exposition aux risques de pénurie d'eau et de sécheresse. L'électricité consommée par les centres de données est produite à partir de sources d'énergie renouvelables. L'opérateur des data centers s'est engagé à devenir neutre en carbone d'ici 2030 pour les émissions de scope 1 et 2, et d'ici 2040 pour les émissions de scope 3.

Résumé de la transaction

- En octobre 2023, Infranity a acquis une participation minoritaire dans un portefeuille de 6 centres de données stabilisés situés au Royaume-Uni et en Allemagne, d'une capacité de 176 MW.
- Infranity fait partie d'un consortium d'investisseurs qui détiendront ensemble une participation majoritaire dans le portefeuille. Le gestionnaire du portefeuille est un acteur mondial du secteur, et conservera une participation minoritaire dans le portefeuille. Les capitaux investis serviront à soutenir le développement et la construction des centres de données, dont une grande partie de la capacité est déjà louée à des clients « hyperscale »⁽¹⁾.

Rationnel de la transaction

- Forte demande d'hébergement dans les centres de données: les marchés allemand et britannique de la colocation croissent à un rythme très élevé, avec des taux de croissance entre 2022 et 2027, attendus aux alentours de 14% et 13% par an respectivement.
- Opérateur de premier plan avec des liens étroits avec les clients hyperscale, connaissant une croissance rapide en Europe sous la direction d'une équipe de direction performante bien connue d'Infranity.
- Flux de trésorerie prévisibles, soutenus par des contrats à long terme avec indexation annuelle fixe, des clients de qualité, des prix attractifs par rapport à la concurrence et des barrières à l'entrée élevées.
- Partenariat stratégique avec des investisseurs majeurs dans le domaine des infrastructures.

Proposition de risque et de rendement

- Le risque de commercialisation est minime grâce à un portefeuille pratiquement entièrement contracté à la date d'investissement. Les risques liés à la construction et à l'exploitation sont également absents ou limités.

Mise à jour de la performance

- La performance cumulée du portefeuille au T3-25 est très légèrement inférieure aux attentes en raison de retards de mise en service, partiellement compensés par des économies de coûts et l'optimisation du calendrier de maintenance. Les performances opérationnelles des centres de données restent excellentes et conformes aux attentes. Une ligne de financement a également été revue à la hausse, au-delà des attentes. La capacité en service a augmenté de 8 MW au T3-25, et l'entreprise reste en bonne voie pour mettre en service les 8 MW restants comme prévu au T1-26.

Note: 1. Clients ayant des besoins importants en matière de capacité dans les centres de données pour leurs solutions cloud et le stockage de grandes quantités de données.

Reporting trimestriel / GF Infrastructures Durables SLP / Situation au 31/12/2025

UNIQUEMENT POUR LES PROFESSIONNELS DE L'ÉPARGNE ET DE L'INVESTISSEMENT

APPARTENANT AUX RÉSEAUX DE GENERALI VIE

Producteur indépendant d'énergie solaire français



TERMES CLÉS

Date d'investissement	15/11/2023
Montant de l'investissement	51 M€
Type d'investissement	Fonds propres
Stratégie	Core Plus
Stade de développement	Actifs en exploitation et en construction
Géographie	France

Angle ESG



- Les activités de la société contribuent clairement aux objectifs de développement durable des Nations-Unies et en particulier les ODD (7) Energie propre et d'un coût abordable, (9) Industrie, innovation et infrastructure, et (13) Mesures relatives à la Lutte contre les changements climatiques.
- Les énergies renouvelables aident à réduire la consommation de combustibles fossiles ainsi que les gaz à effet de serre. Cet investissement est donc pleinement en ligne avec les objectifs européens de neutralité carbone d'ici à 2050 et aligné avec les objectifs de l'accord de Paris.

Résumé de la transaction

- En novembre 2023, Infranity a acquis une participation minoritaire dans une plateforme d'énergie photovoltaïque française. Le capital investi permet d'une part à Infranity d'acquérir une partie de la participation des actionnaires actuels, et d'autre part de financer le pipeline de la société dans le photovoltaïque au sol et en toiture.
- Cette société, qui opère dans le Sud de la France, est sur le point de devenir l'un des principaux producteurs indépendants d'énergie solaire de la région, avec une capacité installée cumulée à fin 2023 de 75 MW1 et plus de 260 MW en développement.

Rationnel de la transaction

- Un portefeuille d'actifs opérationnels dans le sud de la France, bénéficiant d'un ensoleillement optimal. La société collabore étroitement avec les parties prenantes locales, assurant un taux élevé de réussite dans ses projets.
- Une gamme de solutions solaires complète (photovoltaïque au sol, en toiture, agrivoltaïsme, flottant) assurant la pertinence et la bonne réussite du modèle d'affaires.
- Des prix contractés avec l'Etat pendant les 20 premières années de la vie des actifs, assurant une stabilité du profil des revenus avec la possibilité de prolonger la période contractée via des contrats d'achat à long terme.
- Des perspectives de croissance supplémentaire via des acquisitions, une expansion dans le secteur du solaire sur grandes toitures, ou la mise en œuvre de projets dans le stockage ou les systèmes hybrides.

Proposition de risque et de rendement

- Combinaison attractive de risque de développement et de revenus contractés sur le long terme.

Mise à jour de la performance

- La production au T3-25 depuis le début de l'année est inférieure aux estimations, impactée par les prix négatifs, bien qu'en grande partie compensés, ainsi que par des retards de mise en service (principalement sur les projets au sol), partiellement atténués par une irradiation plus forte.
- Pour préserver la rentabilité et faire face à la baisse des tarifs pour les toitures 100–500 kWc, la société a mis en place un plan complet de transformation axé sur des volumes accrus, une amélioration de la productivité, une réduction des délais, ainsi qu'une meilleure sélectivité des projets, couplé à une réduction des coûts. Le plan a déjà permis des améliorations substantielles au T3-25, encourageantes pour les prochains trimestres.

Note: 1. En opération, construction ou prêt à construire

Reporting trimestriel / GF Infrastructures Durables SLP / Situation au 31/12/2025

UNIQUEMENT POUR LES PROFESSIONNELS DE L'ÉPARGNE ET DE L'INVESTISSEMENT

APPARTENANT AUX RÉSEAUX DE GENERALI VIE

Plateforme européenne de centres de données



TERMES CLÉS

Date d'investissement	30/01/2024
Montant de l'investissement	45 M€
Type d'investissement	Fonds propres
Stratégie	Core Plus / Value-Add
Stade de développement	En exploitation et en construction
Géographie	EMEA

Angle ESG



- Les activités de la plateforme contribuent aux objectifs de développement durable des Nations-Unies et en particulier l'ODD (9) Industrie, innovation et infrastructure.
- La plateforme de centres de données s'est engagée à devenir neutre en carbone d'ici 2030 pour les émissions de scope 1 et 2, et d'ici 2040 pour les émissions de scope 3.
- La consommation d'eau des centres de données est proche de zéro grâce à un système de refroidissement par air, limitant également l'exposition aux risques de pénurie d'eau et de sécheresse.
- L'efficacité énergétique des centres de données développés se compare favorablement à celle des pairs de l'industrie, ce qui prouve l'efficacité énergétique élevée du portefeuille.

Résumé de la transaction

- En janvier 2024, Infranity a participé à l'augmentation de capital d'une plateforme de développement de data centers de premier plan, qui développe, construit et exploite des centres de données hyperscales dans la région EMEA.
- Fondée en février 2020, la plateforme de développement européenne exploite 8 campus et dispose d'un plan d'expansion à court terme visant à établir une présence sur 10 marchés, englobant 23+ campus en Europe continentale, au Royaume-Uni et en Afrique du Sud.

Rationnel de la transaction

- Marché attractif des centres de données soutenus par des dynamiques solides telles que l'augmentation des besoins globaux en services cloud (IaaS, SaaS & PaaS) ou la croissance de l'externalisation des services liés à l'hébergement.
- Plateforme de centre de données hyperscale leader dans la région EMEA avec des processus de développement et de construction robustes supervisés par une équipe de gestion de haute qualité reconnue dans l'industrie.
- Un pipeline de développement diversifié et sain sur les marchés de niveau 1 et 2, soutenu par des relations solides avec des clients hyperscales.
- Renforcement de la crédibilité d'Infranity dans l'espace européen des centres de données et partenariat stratégique avec des investisseurs clés dans les infrastructures, ouvrant de futures opportunités d'investissement.

Proposition de risque et de rendement

- Proposition attrayante grâce à un risque de développement réduit par une demande robuste, et une visibilité des flux de trésorerie grâce à des contrats à long terme avec clauses d'indexation fixe et passation des coûts énergétiques.

Mise à jour de la performance

- Baisse significative de la performance opérationnelle et financière depuis le début de l'exercice, due à l'absence de nouveaux contrats de location consécutifs à un changement de la demande.
- La direction progresse de manière positive dans les négociations avec d'autres fournisseurs de services cloud et d'IA afin de compenser la baisse de la demande d'un acteur mondial majeur du cloud, avec la signature attendue d'un contrat de location significatif au T1-26. La nouvelle équipe de direction fonctionne désormais à pleine capacité, avec un modèle opérationnel ajusté pour renforcer la responsabilisation et accélérer la mise en service.

Opérateur multirégional de transport interurbain français



TERMES CLÉS

Date d'investissement	03/07/2024
Montant de l'investissement	15 M€
Type d'investissement	Fonds propres
Stratégie	Core Plus / Value-Add
Stade de développement	En exploitation
Géographie	France

Angle ESG



- Les activités de la plateforme contribuent aux objectifs de développement durable des Nations-Unies et en particulier l'ODD (11) Villes et communautés durables de par la fourniture d'un service essentiel de transport, notamment scolaire.
- L'entreprise a des objectifs ambitieux en matière d'électrification de sa flotte, étant notamment l'un des premiers transporteurs au niveau national à avoir obtenu le label de transport éco-responsable « Objectif CO2 » (délivré par l'ADEME), visant à réduire les émissions du transport routier à travers, par exemple, la pratique de l'éco-conduite ou le suivi de la consommation de carburant.
- Enfin, une grande attention est portée aux critères sociaux tels que la formation continue des équipes et l'égalité salariale entre les hommes et les femmes.

Résumé de la transaction

- En juillet 2024, Infranity a acquis une participation majoritaire dans un opérateur multirégional de transport interurbain de passagers.
- La société possède et exploite une flotte d'environ 1 550 véhicules dans 25 départements de 6 régions de France : Auvergne-Rhône-Alpes, Bourgogne-Franche-Comté, Grand-Est, Ile-de-France, Nouvelle-Aquitaine et Centre-Val de Loire. L'entreprise, qui a généré plus de 90 millions d'euros de chiffre d'affaires en 2024, fournit divers services publics, notamment le transport scolaire, les lignes régulières, le transport individualisé, dans le cadre de contrats principalement attribués par les autorités de transport public.

Rationnel de la transaction

- Positionnement attractif dans un marché structurellement résilient et fragmenté : opérateur de taille ayant développé un modèle industriel efficient, intégré et digitalisé, lui permettant d'être plus rentable que ses concurrents.
- Performance historique remarquable: revenus multipliés par 8 entre 2011 et 2024, 17 sociétés intégrées.
- Bonne visibilité des flux de trésorerie futurs: plus de 85% des revenus sont liés à des contrats pluriannuels (entre 3 et 7 ans) sans risque trafic, et avec mécanismes d'indexation annuelle des prix en fonction de l'évolution des coûts.
- Perspectives de croissance organique par gain de nouveaux marchés, et inorganique par acquisition de concurrents.
- Angle ESG: la société a pour objectif de rétrofiter¹ une part significative de sa flotte dans les années à venir.

Proposition de risque et de rendement

- Profil de risque attractif, caractérisé par une base opérationnelle très solide, réduisant le risque opérationnel et assurant des revenus stables, combinée à un fort potentiel de développement.

Mise à jour de la performance

- Les résultats des appels d'offres depuis début 2025 sont bien supérieurs aux attentes (+€7,7m de chiffre d'affaires supplémentaire). L'EBITDA est légèrement inférieur aux attentes, principalement en raison d'un nombre réduit de vente de cars, conservés pour servir les nouveaux contrats gagnés et la conversion électrique. Cet effet est partiellement compensé par une meilleure absorption des couts fixes.
- L'entreprise développe son activité de rétrofit avec succès et est en bonne voie pour atteindre son objectif d'environ 50 véhicules d'ici fin 2025. Après avoir finalisé une acquisition majeure en avril, la société a acheté une autre cible en novembre, réalisant ainsi une étape supplémentaire vers ses objectifs de croissance externe.

Note: 1. Rétrofiter un car consiste à remplacer son moteur existant par un moteur électrique.
Reporting trimestriel / GF Infrastructures Durables SLP / Situation au 31/12/2025

Plateforme paneuropéenne de centres de données 'Edge'



TERMES CLÉS

Date d'investissement	03/09/2024
Montant de l'investissement	57 M€
Type d'investissement	Fonds propres
Stratégie	Core Plus / Value-Add
Stade de développement	En exploitation
Géographie	France

Angle ESG



- Les activités de la plateforme contribuent aux objectifs de développement durable des Nations-Unies et en particulier l'ODD (9) Industrie, innovation et infrastructure.
- La plateforme est signataire du Pacte européen pour des centres de données climatiquement neutres, dont l'objectif est d'atteindre la neutralité climatique d'ici à 2030.
- La consommation d'eau des centres de données est proche de zéro grâce à un système de refroidissement par air, limitant également l'exposition aux risques de pénurie d'eau et de sécheresse.

Résumé de la transaction

- En septembre 2024, Infranity a acquis une participation de co-contrôle dans une plateforme paneuropéenne de centres de données edge, exploitant actuellement un total de 15 sites, avec des positions de leader en France.
- Depuis sa création en 2012, la plateforme est devenue l'un des principaux acteurs des centres de données de proximité en Europe, avec une implantation additionnelle en Thaïlande. La société affiche une croissance et une expansion constantes, à la fois de façon organique et par le biais d'acquisitions réalisées au cours des dernières années.

Rationnel de la transaction

- Un marché européen du cloud et de la connectivité en forte croissance, stimulé par une demande accrue de stockage et de souveraineté des données, ainsi que par une accélération de la demande liée au développement de l'intelligence artificielle.
- Un leader du marché de proximité en France grâce à un maillage complet du territoire et à une stratégie de clusters.
- Une équipe de direction expérimentée, dotée de capacités commerciales et opérationnelles éprouvées, ayant étendu l'empreinte géographique de l'entreprise grâce à une croissance organique et externe.
- Une vaste base de clients développée au cours de plus de dix ans d'expérience, avec un faible taux de perte annuelle, prouvant la forte adoption et la pertinence de leur modèle commercial.

Proposition de risque et de rendement

- Une combinaison attractive d'actifs opérationnels à la commercialisation avancée avec des contrats à court et moyen terme, associée à une exposition au futur développement de nouveaux centres de données.

Mise à jour de la performance

- Au T3-25, depuis le début de l'année, le chiffre d'affaires est légèrement en deçà du budget, en raison de retards dans la commercialisation en Europe et en Asie, ainsi que de décalages entre la réservation et la facturation des nouveaux contrats. Cependant, la performance commerciale s'annonce prometteuse avec un pipeline solide pour le T4-25, porté par une notoriété de marque accrue et la restructuration de l'équipe commerciale.
- La société progresse positivement dans sa stratégie de croissance organique et devrait mettre en service 2,9 MW de capacité d'ici la fin de l'année et 5,2 MW d'ici juin-26, ce qui représente environ 45 % de son objectif pour 2030.



Risque¹

Risque plus faible

Risque plus élevé

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

- Risque de perte en capital
- Risque de crédit
- Risque de liquidité
- Risque de durabilité
- Risques liés aux investissements dans les infrastructures

¹ L'indicateur de risque part de l'hypothèse que vous conservez le produit sur la période d'investissement recommandée. Les données utilisées pour calculer l'indicateur synthétique pourraient ne pas constituer une indication fiable du profil de risque futur du produit. Il n'est pas certain que la catégorie de risque demeure inchangée, le classement du produit étant dès lors susceptible d'évoluer dans le temps. Les facteurs de risque sont décrits de manière exhaustive dans le Prospectus.

INFORMATIONS GÉNÉRALES

Fonds professionnel Spécialisé (FPS) constitué sous la forme d'une Société de Libre Partenariat (SLP) avec un statut ELTIF

Durée du fonds	35 ans (à partir de la date de constitution)
Valorisation du fonds	2 fois par mois (le 15 et le dernier jour calendaire) en collaboration avec une entité indépendante
Société de gestion	Infranity
Dépositaire	BNP Paribas S.A.

Le fonds est classé Article 8 selon le règlement SFDR²

² Conformément au Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019 (SFDR) portant sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers, le fonds promeut, entre autres, des caractéristiques environnementales ou sociales, ou une combinaison de ces caractéristiques, à condition que les entreprises dans lesquelles les investissements sont réalisés suivent des pratiques de bonne gouvernance.

DÉTAILS DE LA PART

Part	Capitalisation
Date de création	27 mars 2020
Frais de souscription	1% ³
Frais courants	1,36% + commission de surperformance ³
Code ISIN	FR0013473667

³ Pour plus d'informations, veuillez-vous référer aux documents légaux du fonds GF Infrastructures Durables SLP.

