



Bird & Bird

Baromètre Infrastructure 2023

*La classe d'actifs
infrastructure, entre
attractivité et performance
dans un contexte de
résilience*

Juin 2024

Le groupe infrastructures de Bird & Bird dévoile la quatrième édition de son baromètre sur l'activité des fonds d'infrastructure en 2023.

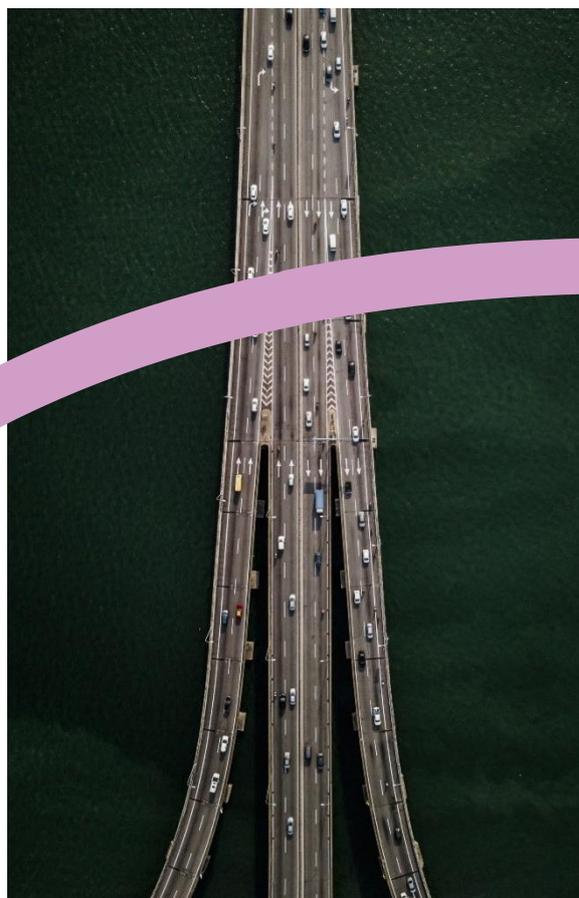
Cette étude s'inscrit dans la durée et propose une photographie de l'activité des investisseurs financiers sur l'année passée. Elle s'appuie sur les données collectées grâce au sondage réalisé en partenariat avec CFNEWS INFRA et sur des entretiens avec des gérants de fonds infra ayant entre 50 millions et plus d'1 milliard d'euros d'actifs sous gestion. Elle bénéficie également de la collaboration avec France Invest utilisant les chiffres publiés dans son étude annuelle consacrée à l'activité des acteurs français du capital-investissement et des fonds d'infrastructures, réalisée en partenariat avec le cabinet Grant Thornton, ainsi que les données issues de l'étude sponsorisée par UBS Asset Management¹.

Introduction

L'année 2023 a été marquée par la résilience de la classe d'actifs infrastructure, confirmant les dynamiques observées en 2022². Malgré un environnement de capital-investissement (ci-après « PE ») perturbé par des réallocations fréquentes et des incertitudes macroéconomiques, les infrastructures ont démontré une capacité exceptionnelle à attirer les investisseurs et à soutenir la croissance économique, illustrant leur capacité d'adaptation et d'innovation. Cette résilience s'est manifestée à travers plusieurs tendances clés qui ont façonné les stratégies d'investissement et influencé les performances des fonds.

Dans ces conditions, les investisseurs ont dû naviguer entre les défis liés aux conditions macroéconomiques, notamment une forte inflation et des taux d'intérêt accrus, ainsi que les opportunités offertes par la transition énergétique et les initiatives de décarbonation. En réponse à la crise énergétique exacerbée par le conflit en Ukraine, l'Europe, y compris la France, a intensifié ses efforts pour réduire sa dépendance aux combustibles fossiles importés, notamment en augmentant les investissements dans les énergies renouvelables et les infrastructures vertes.

En France, le secteur des infrastructures a bénéficié de plusieurs initiatives gouvernementales visant à moderniser et à étendre les réseaux de transport. Des investissements significatifs ont été réalisés dans les projets de tramway et de transport ferroviaire, avec plus de 7 milliards d'euros consacrés à des projets légers et 4,7 milliards d'euros alloués pour améliorer le réseau ferroviaire. On peut citer ici le développement de nouvelles lignes de métro et de tramway à Toulouse et Strasbourg, soulignant l'engagement du pays en faveur d'une infrastructure de transport plus durable et efficace³.



¹ UBS Asset Management, *Fundraising in infrastructure, A return to the market buzz*, 14 mai 2024, en ligne sur : [Fundraising in infrastructure | UBS Global](#).

² Bird & Bird | *Baromètre de l'activité des fonds infra | Edition 2022*

³ <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/france-transportation-infrastructure-construction-market>

Levée de capitaux

Après une décennie extrêmement favorable pour la classe d'actifs infrastructures, 2023 a confirmé une tendance à la baisse des levées de fonds, bien que la performance relative ait été meilleure par rapport à d'autres sous-classes d'actifs du PE, telles que le real estate. La levée de capitaux dans les fonds d'infrastructure a ainsi diminué de 27% par rapport à 2022, atteignant 118 milliards d'euros. Cette baisse s'explique par plusieurs facteurs, notamment la structure particulière du marché, dominé par quelques grands acteurs qui ne lèvent pas de capitaux chaque année, entraînant des variations significatives. Néanmoins, malgré cette baisse, 2023 demeure la troisième meilleure année de l'historique étudié par France Invest.

En effet, le second semestre de 2023 a connu un rebond notable avec une levée de 7,3 milliards d'euros, soit une augmentation de 63% par rapport au premier semestre. Cette dynamique positive place le second semestre de 2023 à un niveau comparable à ceux des semestres de 2021, pourtant considérés comme exceptionnels.

Les ajustements de prix difficiles ont également contribué à cette baisse, car acheteurs et vendeurs n'ont pas toujours réussi à s'entendre. Cette situation a entraîné une chute des cessions de deux tiers et des acquisitions de 40%⁴. De plus, les conditions économiques globales, marquées par une inflation élevée et des taux d'intérêt accrus, ont compliqué la collecte de fonds et les transactions. En conséquence, de nombreux investisseurs ont privilégié une pratique attentiste, et préféré gérer leurs portefeuilles existants plutôt que de s'engager dans de nouvelles levées de fonds.

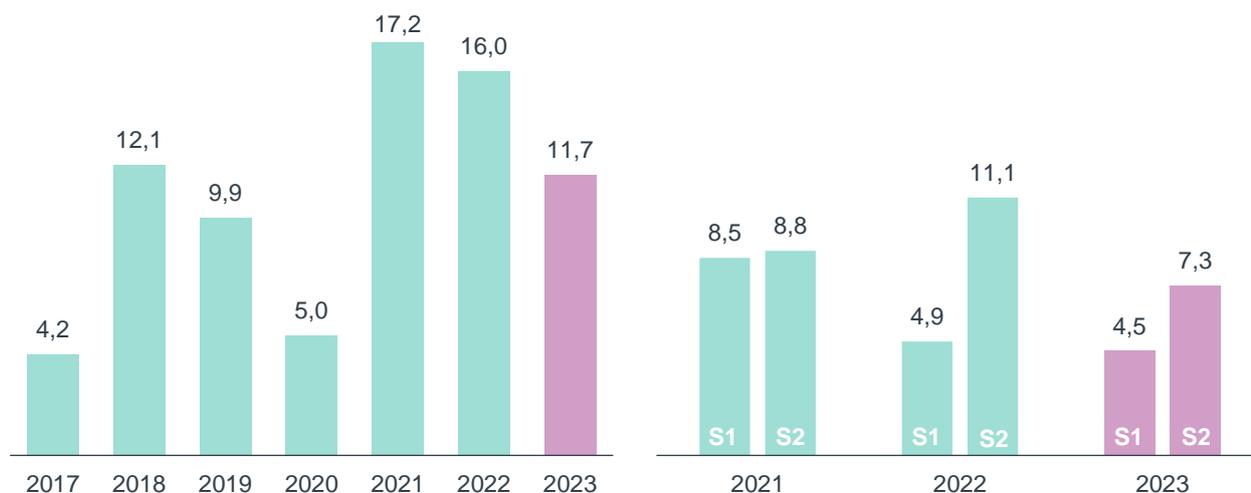
Pourtant, certains secteurs ont montré des signes de résilience. Par exemple, les infrastructures ont continué à attirer des investissements en raison de leur nature stable et de la demande constante pour des projets d'énergie renouvelable et de modernisation des infrastructures existantes. La tendance à la concentration des fonds, avec des méga fonds dominant le marché, a également joué un rôle clé en 2023. Ces derniers, malgré leurs difficultés, ont réussi à lever des montants significatifs, illustrant la confiance continue des investisseurs dans les grandes initiatives d'infrastructure.

En somme, bien que les levées de fonds aient été plus difficiles en 2023, le secteur des infrastructures a montré une capacité remarquable à maintenir des niveaux d'investissement relativement élevés, ce qui reflète sa robustesse et son importance stratégique pour les investisseurs institutionnels.

En ce sens, la concentration sur les plus gros fonds, déjà observée en 2022, s'est encore intensifiée en 2023. Cependant, même ces grands fonds ont rencontré des difficultés à lever des capitaux. Par exemple, Antin Infrastructure Partners, avec son Flagship Fund V, avait un objectif ambitieux de 10 milliards d'euros et un *hard cap* à 12 milliards. En dépit d'un premier closing rapide à 5 milliards d'euros, le fonds a dû revoir ses attentes à la baisse, atteignant finalement 7,7 milliards d'euros d'engagements⁵.

En Md€

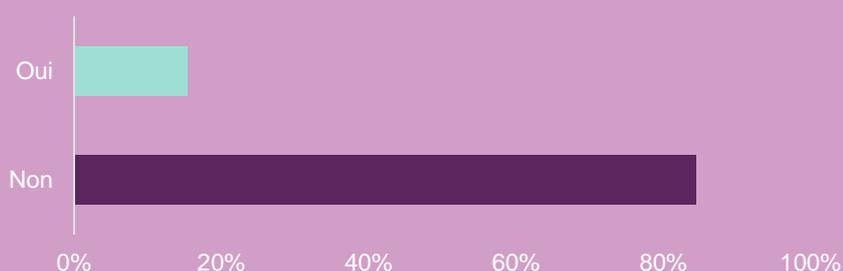
Évolution semestrielle S1 2021 - S2 2023



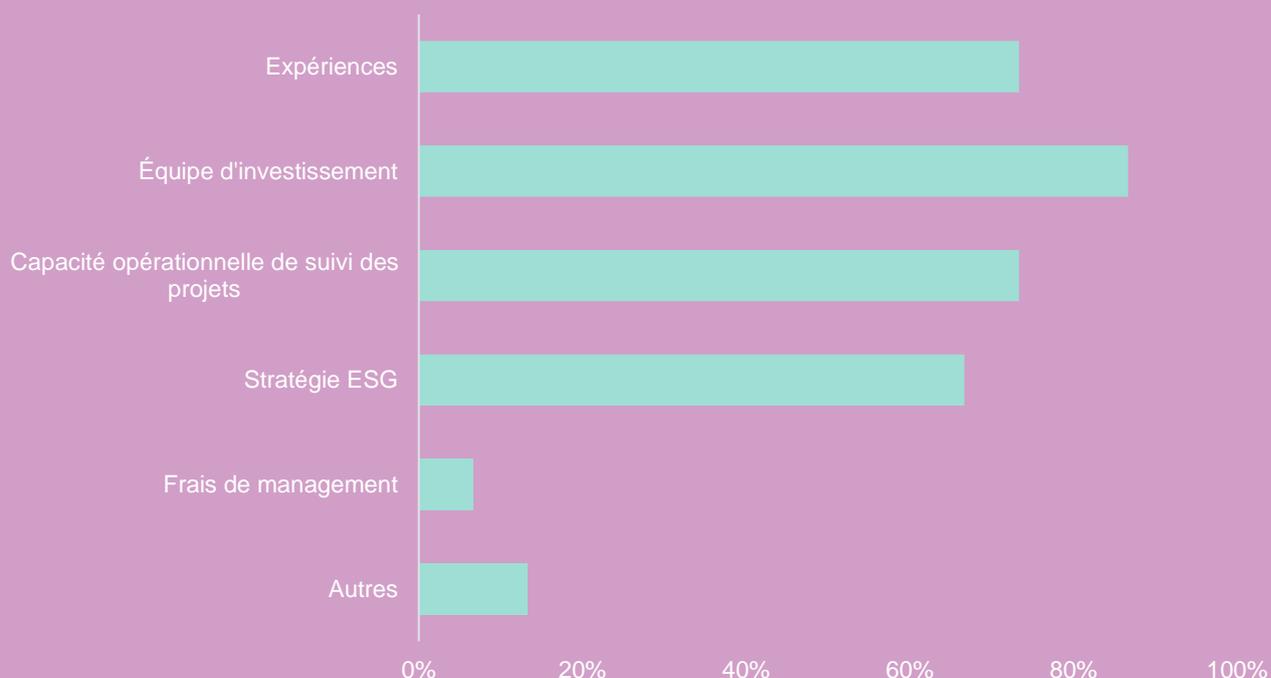
⁴ L. Allard, *Non-côté : des performances contrastées*, 23 mai 2024, Le Point, n°2703, p. 24.

⁵ <https://www.antin-ip.com/media/our-news/antin-successfully-holds-first-close-flagship-fund-v-more-%E2%82%AC5-billion-commitments> ; <https://www.businesswire.com/news/home/20230425005978/en/Antin-Infrastructure-Partners-SA-Robust-Activity-Levels-Supported-by-Infrastructure-Resilience>

Cette tendance s'est d'ailleurs confirmée parmi les gestionnaires interrogés dans le cadre du partenariat avec CFNEWS INFRA, dont la majorité a réussi à lever des fonds, bien que certains n'aient pas atteint leur hard cap. En effet, à la question « Avez-vous atteint ou dépassé votre objectif de levée de fonds ? », les fonds d'investissement interrogés par Bird & Bird ont répondu majoritairement par la négative, ce qui peut s'expliquer par la date de clôture des souscriptions et la tendance baissière observée sur le premier semestre 2023.



Aussi, pour pallier ce défaut d'attractivité, plusieurs fonds d'investissement ont misé sur des critères de différenciation spécifiques pour attirer les capitaux. On constate que le montant des *management fees* n'est pas l'effet de levier le plus utilisé, contrairement à l'excellence opérationnelle des fonds, à leur expérience ou la qualité de leurs équipes.

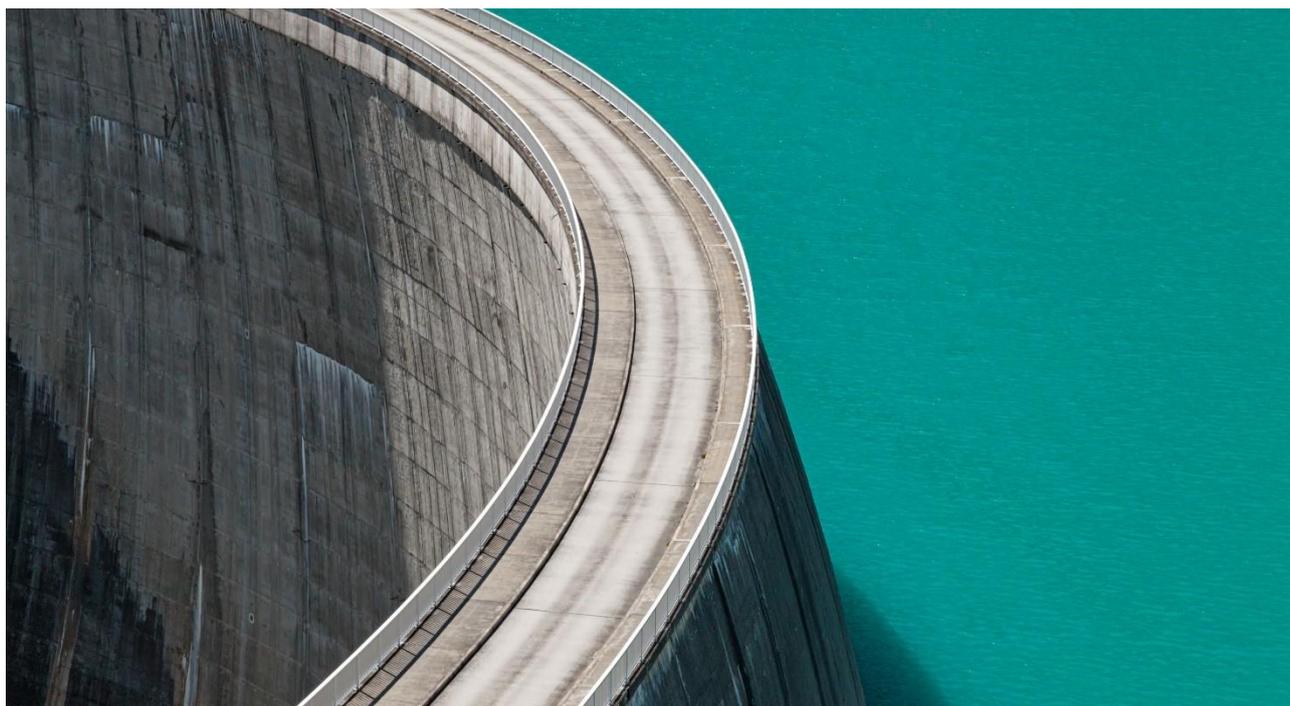


Classe de souscripteurs et géographie des fonds levés

La répartition des capitaux levés par type de souscripteurs en 2023 est restée relativement stable, avec une prédominance des grands investisseurs institutionnels tels que les caisses de retraite, les assureurs, les fonds de pension et les fonds de fonds. Les fonds souverains continuent également de jouer un rôle important. En revanche, les autres catégories d'investisseurs ont réduit leurs engagements en raison d'un contexte économique plus difficile et de la hausse des taux d'intérêt.

Le secteur du private equity profite également de l'ouverture aux particuliers, notamment au sein des contrats d'assurance-vie. Cette démocratisation des investissements a été renforcée par les bonnes performances passées, avec des rendements significatifs qui attirent un nombre croissant d'investisseurs individuels. Selon France Invest, de 2013 à 2022, le capital-investissement a surperformé les autres classes d'actifs avec un rendement annuel moyen de 14,2%. Cette performance a encouragé une participation accrue des particuliers dans ce secteur, offrant ainsi une diversification des sources de capitaux pour les fonds d'infrastructure⁶.

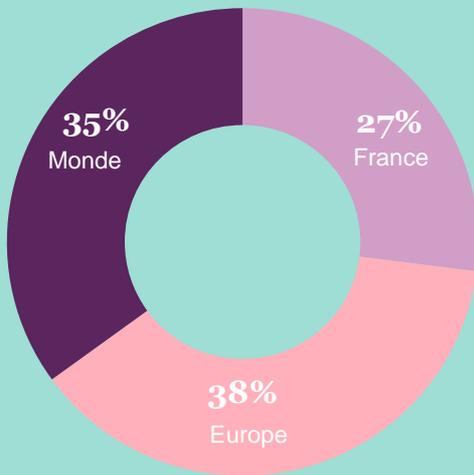
Total	Montants levés*		Variation 2023 vs moyenne 2021-2022
	En M€ – En %	France Étranger	
Fonds d'infrastructure	11,742M€		
Caisses de retraite/ fonds de pension	3,528M€ – 30%		-37%
Compagnies d'assurance – Mutuelles	2,800M€ – 24%		-25%
Fonds de fonds	2,768M€ – 24%		-28%
Fonds souverains	1,285M€ – 11%		-5%
Secteur public	343M€ – 3%		-24%
Banques	299M€ – 3%		-51%
Industriels	237M€ – 2%		-56%
Personnes physiques – Family offices	228M€ – 2%		+32%



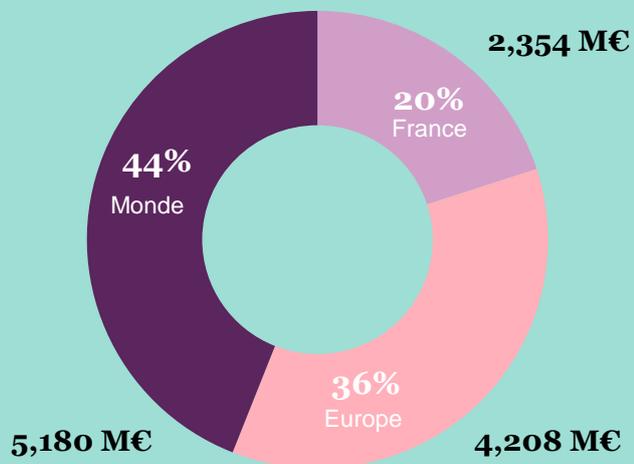
⁶ L. Allard, *Non-côté : des performances contrastées*, op. cit.

Sur le plan géographique, l'attractivité internationale des fonds français est notable, avec 80% des capitaux ayant été levés à l'étranger en 2023. Cette proportion élevée démontre la confiance des investisseurs internationaux dans la robustesse et le potentiel des infrastructures françaises.

Moyenne annuelle sur la période 2018-2022
60,215M€ levés



2023 11,742M€ levés



Rappel 2022:

20%

France: 3,238 M€

37%

Europe: 5,839 M€

43%

Monde: 6,926 M€

Investissements – Volume de transactions et conditions de marché

Malgré une légère baisse des montants investis, passant à 10 milliards d'euros en 2023, l'année a été relativement dynamique avec près de 180 opérations recensées. Le second semestre a particulièrement contribué à cette performance avec plus de 6 milliards d'euros investis, faisant de cette période le meilleur semestre des trois dernières années.

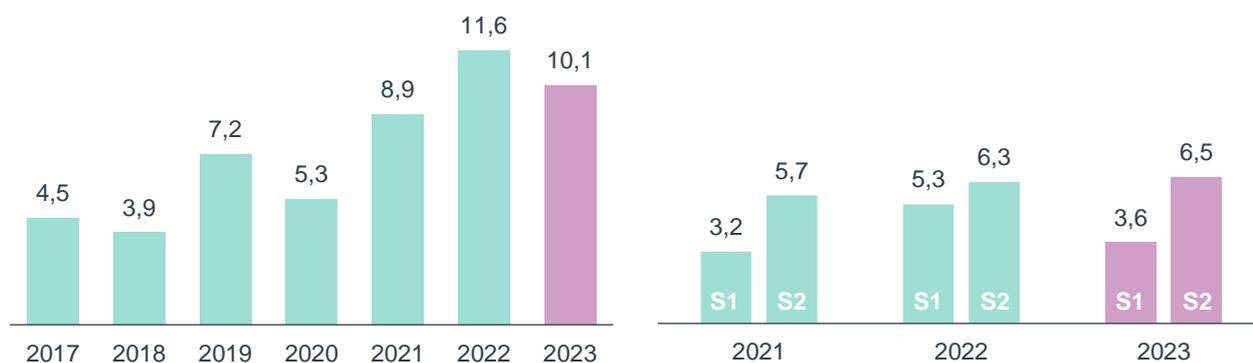
Les investissements en Europe, hors de France, sont quant à eux restés majoritaires, totalisant près de 7 milliards d'euros investis dans plus de 90 projets, une tendance similaire à celle de 2022. Le Royaume-Uni et les Pays-Bas se distinguent comme principaux bénéficiaires en Europe. Sur le plan mondial, l'Amérique du Nord, le Moyen-Orient et l'Asie du Sud-Est ont été des destinations privilégiées, notamment pour les fonds souverains.

La capacité de sélection des gérants devient de plus en plus cruciale, car de la qualité des décisions d'investissement dépend la performance des fonds, indépendamment du cycle économique. Les gérants capables d'identifier des entreprises à forte croissance et de négocier des conditions avantageuses pour les investisseurs ont en effet généré des performances supérieures. Selon l'étude de France Invest, la valeur des titres a été multipliée par 2,9 pour une durée moyenne de détention de cinq ans et cinq mois⁷.

Montants Investis

En Md€

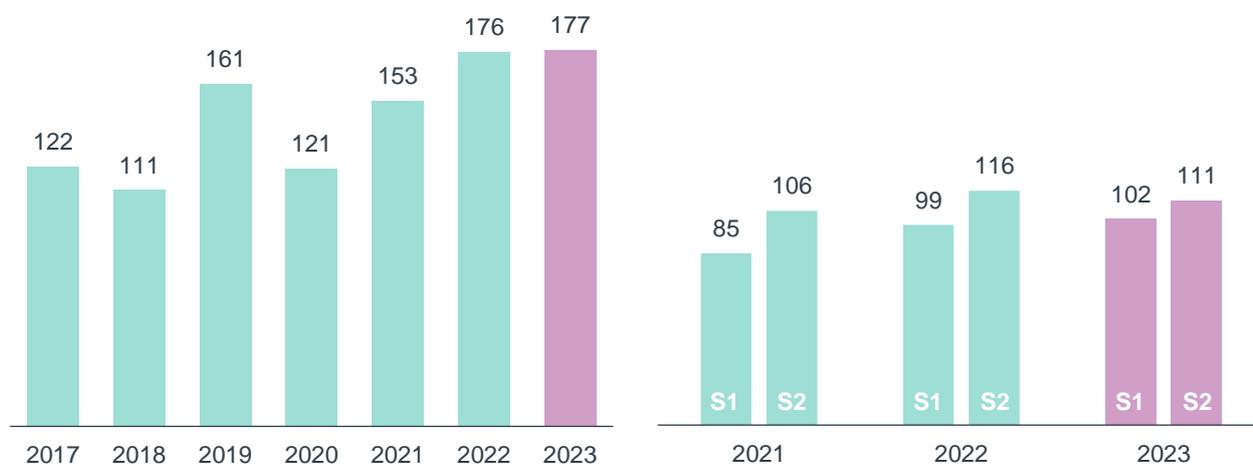
Evolution semestrielle S1 2021 - S2 2023



Nombre de Projets Infrastructures Accompagnés

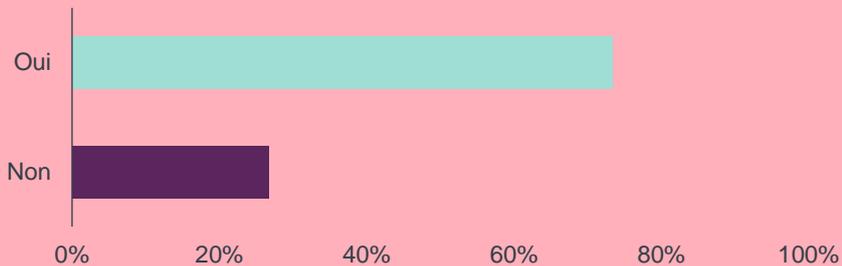
En Md€

Évolution semestrielle S1 2021 - S2 2023

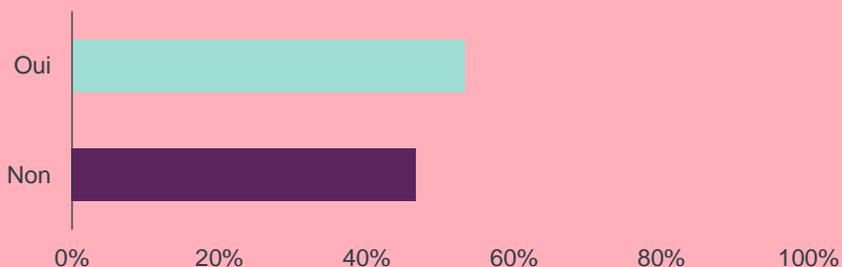


⁷ L. Allard, *Non-côté : des performances contrastées*, op. cit.

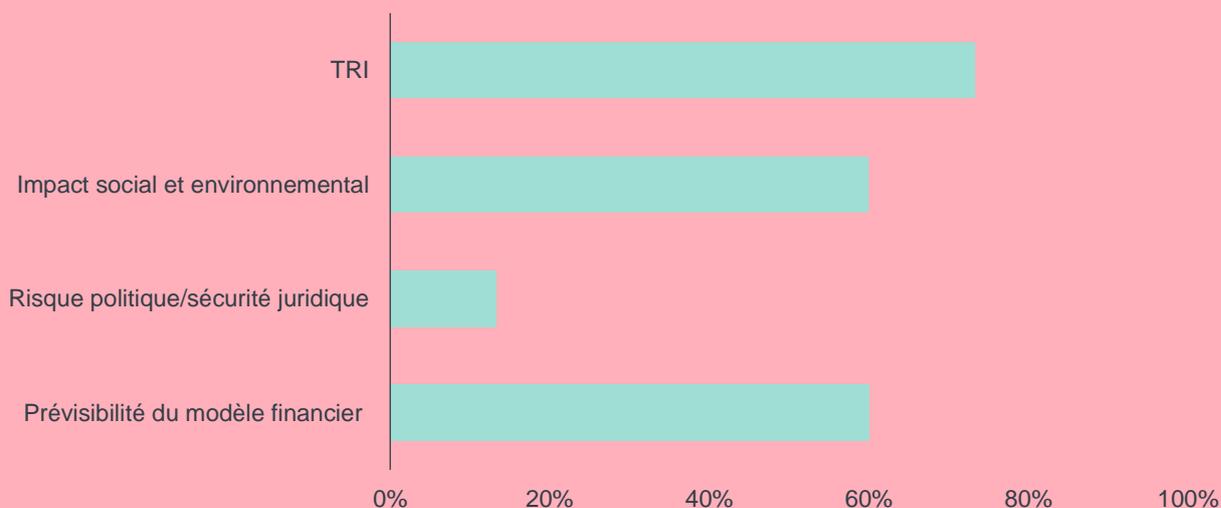
Plus de 70% des acteurs identifient une détérioration des conditions de crédits en 2023.



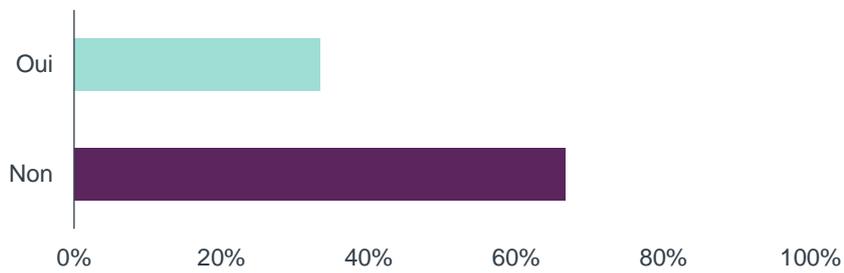
Cette situation a conduit à un resserrement des covenants requis par les créanciers, intensifiant la pression sur les investisseurs. C'est dans ce contexte, et afin de faire face aux exigences du marché et maintenir le niveau d'investissements souhaité, qu'une majorité des sondés déclare avoir été amenée à réviser son taux de rendement interne (**TRI**).



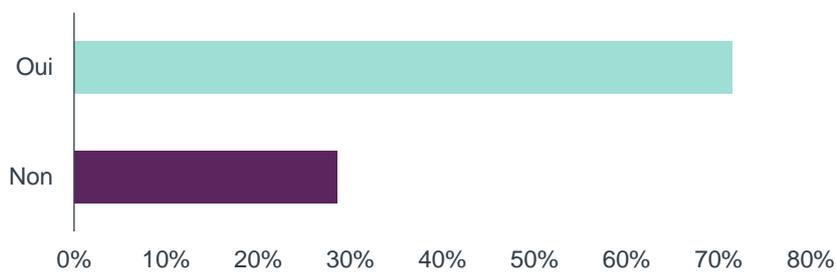
Cette révision peut également s'expliquer par la volonté des investisseurs de ne plus seulement regarder le TRI, mais également d'autres critères tels que l'impact social et environnemental de leurs projets (ESG), indicateur clé dans le contexte actuel de transition écologique, ainsi que la prévisibilité de leurs modèles, outil de pilotage crucial dans un contexte macroéconomique incertain.



On notera toutefois qu'une majorité des fonds d'investissement interrogés ne rencontre pas de difficultés pour identifier et investir dans des projets en ligne avec leurs critères d'investissement...



... bien que le contexte d'augmentation des taux d'intérêts ait amené une majorité d'entre eux à réexaminer, voire abandonner certains projets.



Investissements – Répartition sectorielle et segments d'investissement

Répartition sectorielle des investissements

Le secteur des énergies renouvelables témoigne d'une augmentation significative des investissements, avec près de 4,5 milliards d'euros dans 120 projets. Le secteur de l'environnement a également progressé avec 1,4 milliard d'euros investis. En revanche, les secteurs des télécoms et des infrastructures ont connu un recul de 20% à 50%. Les thèmes dominants en 2023 adressent l'efficacité énergétique et les énergies renouvelables, influencés par des politiques ESG révisées ou développées par la majorité des gestionnaires.

On note une plus grande dispersion des rendements selon les stratégies des gérants. Les infrastructures ont affiché un TRI net sur 10 ans de 16,5%, tandis que le capital-transmission a enregistré un TRI de 15,3% et le venture & growth de 14,3%. Cette dispersion des rendements souligne l'importance de la stratégie de gestion et de la sélection des investissements⁸.

En parallèle, l'appétit pour les investissements dans les batteries, les gigafactories et les métaux critiques s'est confirmé. Cependant, des questions commencent à émerger concernant l'électrification du parc automobile et le rythme de la transition énergétique. Le contexte politique n'est pas étranger à ces incertitudes. La montée des mouvements populistes dans certains pays européens crée notamment des tensions autour des politiques climatiques qui pourraient ralentir ou modifier les trajectoires d'investissement dans les infrastructures vertes, impactant les dynamiques de marché.

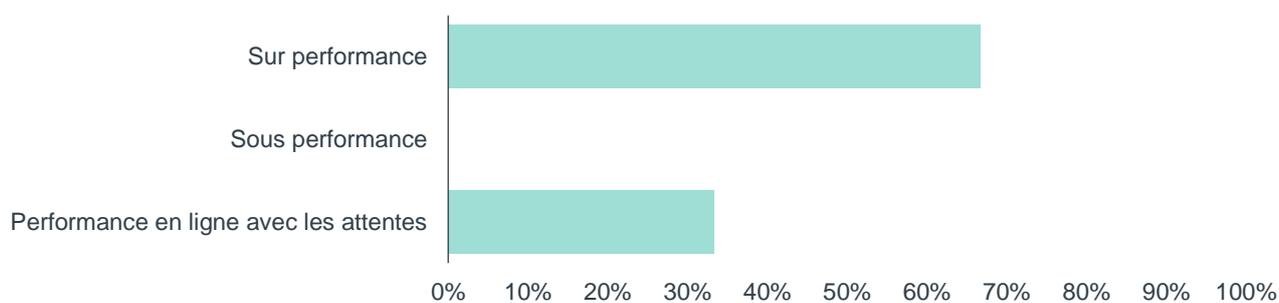
En termes de taille des tickets d'investissement, les opérations supérieures à 200 millions d'euros ont représenté près de 60% des montants investis, tandis que les investissements inférieurs à 20 millions d'euros ont concerné plus de 110 opérations. Cette répartition montre une concentration des investissements sur des projets de grande envergure, tout en maintenant un volume significatif de petites transactions, ce qui permet de diversifier les risques et de soutenir une variété de projets innovants et stratégiques.

	Montants investis		Nombre de projets d'infrastructure	
	En M€		En M€	
Total Infrastructure	10,211M€	■ Moyenne 2021-2022	165	■ Moyenne 2021-2022
	10,121M€	■ 2023	177	■ 2023
Énergie renouvelable	3,050M€		97	
	4,454€		116	
Transports	1,622M€		20	
	1,400M€		19	
Télécommunications	2,961M€		20	
	2,296M€		17	
Infrastructure sociale	1,075M€		16	
	489M€		13	
Environnement	505M€		4	
	1,360M€		10	
Énergie conventionnelle	757M€		5	
	122M€		2	
Autres	241M€		4	
	0M€		0	

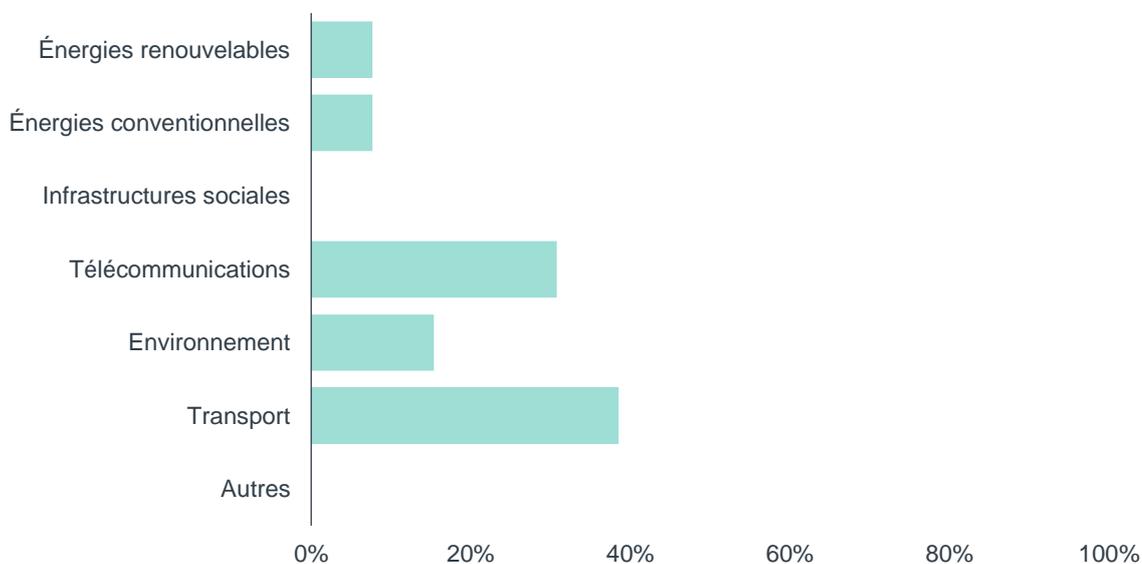
⁸ L. Allard, *Non-côté : des performances contrastées*, op. cit.

Total Infrastructure	Montants investis		Nombre de projets d'infrastructure investis	
	En M€		En M€	
	10,211M€	Moyenne 2021-2022	165	Moyenne 2021-2022
	10,121M€	2023	177	2023
INF. À 20 M€	433M€ 646M€		96 112	
DE 20 M€ À 49 M€	871M€ 792M€		30 26	
DE 50 M€ À 99 M€	878M€ 1,026M€		14 15	
DE 100 M€ À 199 M€	1,365M€ 1,586M€		10 11	
DE 200 M€ À 499 M€	3,789M€ 2,299M€		11 8	
SUP. À 500 M€	2,875M€ 3,772M€		4 5	

Parmi ces tendances, il est toutefois à noter que la classe d'actifs infrastructures reste attractive pour les raisons qu'on lui connaît, à savoir notamment des revenus fixes et des contrats négociés sur plusieurs années), mais également parce qu'elle offre des rendements en ligne voire supérieurs aux performances attendues, tel qu'il ressort des avis recueillis auprès des fonds d'investissement interrogés par Bird & Bird.



Cette attractivité de la classe d'actifs infrastructures peut également s'analyser au regard des TRI constatés qui apparaissent plus élevés que pour les énergies renouvelables notamment, comme le soulignent ici aussi les fonds d'investissement interrogés par Bird & Bird.



Segments d'investissement

Les investissements dans les projets *brownfield* ont été plus de deux fois plus élevés que ceux fléchés vers les projets *greenfield*, avec près de 7 milliards d'euros investis dans moins de 80 opérations. En termes de dynamique, le *greenfield* progresse de manière significative, avec une croissance de plus de 30% v. 2022 pour atteindre plus de 3 milliards d'euros dans 100 projets.

	Montants investis		Nombre de projets d'infrastructure investis	
	En M€		En M€	
Total Infrastructure	10,211M€	Moyenne 2021-2022	165	Moyenne 2021-2022
	10,121M€	2023	177	2023
Greenfield	2,373M€		107	
	3,168M€		100	
Brownfield	7,839M€		58	
	6,953M€		77	

L'étude de la dernière année montre également que les conditions de crédit se sont détériorées en 2023, avec un resserrement des covenants requis par les créanciers. Les types d'instruments de financement les plus couramment utilisés incluent les dettes structurées, la dette subordonnée et les prêts bancaires de projet.

Quelques exemples d'investissements significatifs en 2023

En 2023, plusieurs investissements notables en matière d'infrastructure ont été réalisés en France, illustrant la dynamique et l'importance du secteur. C'est notamment le cas de ProLogium, fabricant taïwanais de batteries, qui a annoncé un investissement massif de 5,2 milliards d'euros pour la construction d'une usine de batteries à Dunkerque. Cette nouvelle installation, la première de ProLogium en Europe, doit générer environ 3000 emplois directs dans la région. Il s'agit d'un investissement stratégique qui vise à renforcer la capacité de production de batteries en Europe, élément clé pour l'industrie automobile et la transition énergétique⁹.

De la même manière, IKEA a prévu d'investir 900 millions d'euros d'ici 2026 dans le développement d'un centre logistique près de Toulouse afin d'améliorer l'efficacité de sa chaîne d'approvisionnement en France et en Europe¹⁰. Ce projet fait partie d'un plan d'investissement plus large visant à renforcer son infrastructure logistique afin de répondre à la demande croissante du commerce en ligne et des magasins physiques.

Enfin, un autre investissement majeur a été annoncé par STMicroelectronics en partenariat avec GlobalFoundries. Ensemble, ils ont prévu d'investir 5,7 milliards d'euros pour construire une nouvelle usine de semi-conducteurs à Crolles, près de Grenoble¹¹. Cette usine jouera un rôle crucial dans la réduction de la dépendance de l'Europe à l'égard des importations de semi-conducteurs, secteur hautement stratégique pour de nombreuses industries, notamment l'automobile, l'électronique et les télécommunications. L'investissement devrait lui aussi créer des milliers d'emplois dans la région et stimuler l'économie locale.

Ces investissements reflètent l'importance croissante des infrastructures de pointe et des technologies vertes en France et en Europe, ainsi que la volonté de renforcer la compétitivité européenne dans ces secteurs stratégiques.

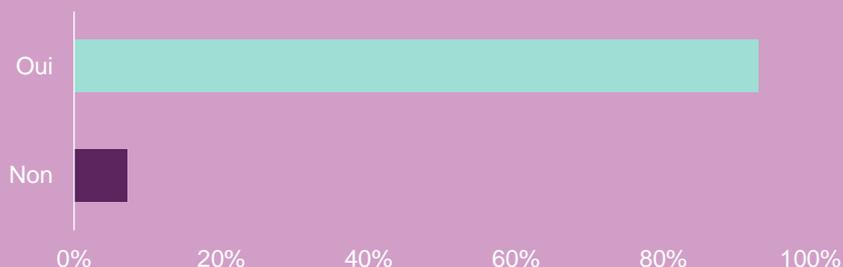
⁹ <https://www.lopinion.fr/economie/prologium-vise-lexcellence-pour-sa-gigafactory-de-dunkerque>

¹⁰ <https://www.20minutes.fr/economie/4036901-20230515-chose-france-ikea-va-investir-906-millions-euros-supplementaires-2026-france>

¹¹ <https://www.lesechos.fr/tech-medias/hightech/semi-conducteurs-pres-de-3-milliards-deuros-daide-detat-pour-lusine-de-crolles-1949097>

Tendances et Perspectives pour 2024

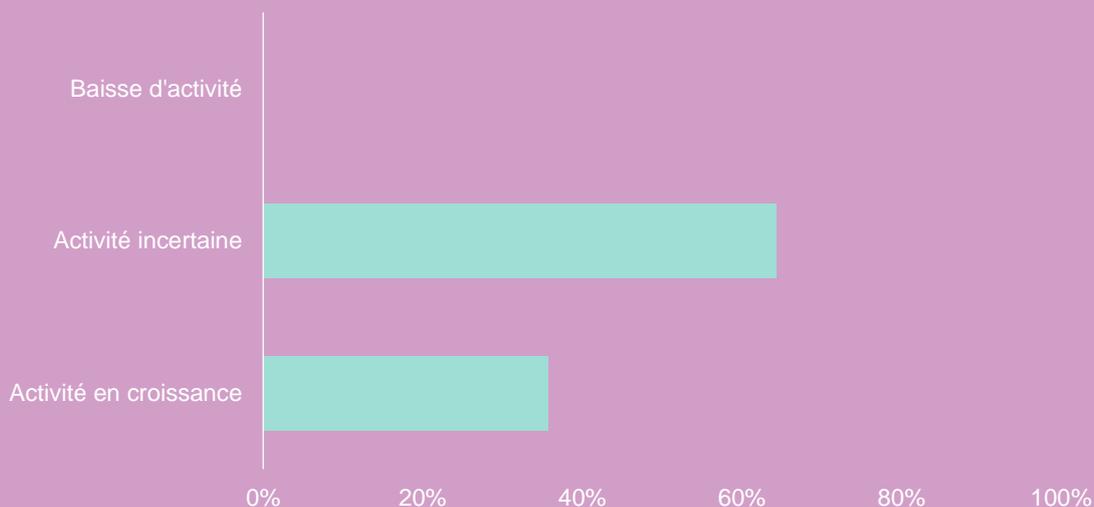
Le rapport UBS tout comme le baromètre cette année soulignent une certaine prudence des investisseurs en 2023, qui se contentent de gérer leurs portefeuilles existants face à l'inflation élevée et aux taux d'intérêt accrus. On notera à ce titre que la très grande majorité des fonds ayant investis en 2023 ont constaté des performances en ligne avec leurs attentes.



Le début de 2024 montre des signes de reprise avec un regain d'intérêt pour le secteur des infrastructures, notamment grâce à la stabilisation des marchés publics et à l'amélioration des conditions macroéconomiques. Les fonds levés se concentrent principalement sur les méga fonds, dont la taille moyenne continue d'augmenter, dépassant les 2 milliards de dollars début 2024. Parallèlement, les stratégies sectorielles spécifiques gagnent en importance, elles qui représentaient déjà 30% des fonds levés entre 2021 et 2023.

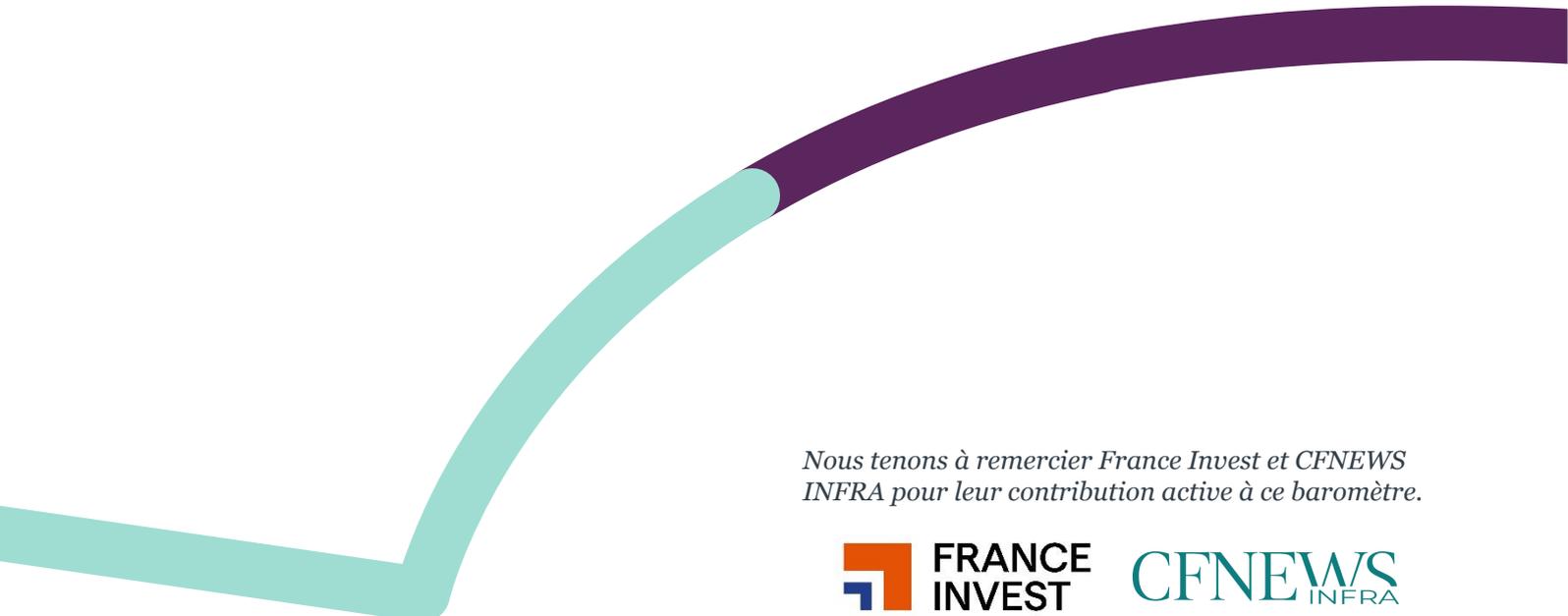
Le marché des infrastructures dispose d'une réserve de capital de plus de 300 milliards de dollars, avec l'exigence de déployer ces fonds. La stabilisation des taux d'intérêt et de l'inflation peut favoriser la croissance du nombre et de la valeur des transactions, avec des dynamiques particulièrement fortes sur des secteurs comme l'éolien offshore.

Malgré cet optimisme, on peut légitimement se demander si l'espoir d'un rebond en 2024 ne relève pas davantage du « *wishful thinking* » car cette tendance ne se traduit encore ni dans les chiffres ni dans les perspectives envisagées par les fonds d'investissement interrogés par Bird & Bird. En effet, contrairement à l'édition précédente du baromètre, la majorité d'entre eux décrivent aujourd'hui les perspectives comme incertaines (cf. ci-dessous). L'évolution des taux d'intérêt et du contexte politique seront donc cruciaux à ce titre.



L'acquisition de Neoen par le fond canadien Brookfield pour 6,1 milliards d'euros mérite à ce titre une attention particulière. Cette transaction a stimulé tout un secteur en bourse et illustré les écarts de prix entre cotés et non cotés pour les *pure players* de l'énergie verte. La trajectoire boursière de Neoen, après une introduction en bourse en 2018 à 16,50 euros par action et un sommet à 59 euros en 2020, a en effet été marquée par des corrections et des fluctuations, notamment en raison de conditions macroéconomiques liées à l'inflation et la hausse des taux d'intérêt. Brookfield achète aujourd'hui Neoen à 19 fois son Ebitda estimé pour 2024, contre un multiple moyen de 12 pour les comparables cotés, ce qui souligne la divergence croissante des valorisations entre cotés et non cotés¹². Ce contexte porteur pourrait ainsi offrir un environnement favorable au développement de nouveaux projets et à la valorisation des actifs existants.

En conclusion, l'année 2023 a démontré la résilience et l'adaptabilité du marché français du capital-investissement dans le secteur des infrastructures malgré de nombreuses contraintes macroéconomiques. Les perspectives pour 2024 s'annoncent prometteuses avec des attentes de stabilisation et de croissance continue dans divers secteurs stratégiques. Le retour des « *animal spirits* » et l'amélioration des conditions macroéconomiques devraient favoriser une reprise significative des levées de fonds et des investissements. Ainsi, malgré un contexte incertain identifié par 56% des fonds d'investissement interrogés par Bird & Bird, plus de 43% d'entre eux prévoient une croissance de leur activité en 2024.



*Nous tenons à remercier France Invest et CFNEWS
INFRA pour leur contribution active à ce baromètre.*



**FRANCE
INVEST**

**CFNEWS
INFRA**

¹² A. Garaberdian, Neoen donne un signal d'achat au secteur des énergies renouvelables, L'Agefi, 30 mai 2024, en ligne sur : <https://www.agefi.fr/news/entreprises/neoen-donne-un-signal-dachat-au-secteur-des-energies-renouvelables>

Vos contacts



Boris Martor

Associé, Paris

+33 (0)14 268 6320

boris.martor@twobirds.com



Gildas Louvel

Associé, Paris

+33 (0) 14 268 6008

gildas.louvel@twobirds.com



Sébastien Hoff

Counsel, Paris

+33 (0) 14 268 6322

sebastien.hoff@twobirds.com

twobirds.com

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

Les informations exposées dans ce document concernant des sujets techniques, juridiques ou professionnels sont données à titre indicatif et ne constituent pas un avis juridique ou professionnel. Bird & Bird n'est pas responsable des informations contenues dans ce document et décline toute responsabilité quant à celles-ci.

Ce document est confidentiel. Bird & Bird est, sauf indication contraire, propriétaire des droits d'auteur de ce document et de son contenu. Aucune partie de ce document ne peut être publiée, distribuée, extraite, réutilisée ou reproduite sous aucune forme matérielle.

Bird & Bird est un cabinet d'avocats international qui comprend Bird & Bird LLP et ses bureaux affiliés et associés.

Bird & Bird est une société à responsabilité limitée, enregistrée sous le numéro de registre OC340318 en Angleterre et aux Pays de Galles, soumise à la « Solicitors Regulation Authority ». Son siège social se situe au 12 New Fetter Lane, London EC4A 1JP. Une liste des membres de Bird & Bird LLP et autres qui sont désignés en tant qu'associés ainsi qu'une liste de leurs qualifications professionnelles respectives sont ouvertes à l'inspection du public à notre bureau de Londres.