

# TINC – La société d'infrastructure

TINC est une société d'investissement belge cotée en bourse, qui réalise des projets d'infrastructure en Belgique, aux Pays-bas, en Irlande et en France.

Par *Laurence De Munter*, CFA, Investment Strategist

**Un acteur de l'infrastructure coté en bourse tel que TINC est assez rare en Europe. Comment cette société a-t-elle vu le jour ?**

**Manu Vandebulcke:** L'idée a germé en 2007, alors qu'il n'y avait pas d'acteurs spécialisés dans l'infrastructure au Benelux. À l'époque, je travaillais à Londres pour la Macquarie Bank dans le secteur de l'infrastructure. Avec Belfius et GIMV, nous avons l'ambition de donner accès à ce secteur à un public plus large. L'infrastructure est une classe d'actifs à forte intensité de capital et peu liquide, ce qui signifie qu'elle n'est souvent accessible qu'aux grands investisseurs tels que les assureurs et les fonds de pension. En 2007, nous avons décidé de créer un fonds d'infrastructure doté de 135 millions d'euros. En 2015, nous avons introduit ce fonds en bourse et changé son nom en TINC : The Infrastructure Company. Neuf ans plus tard, notre capitalisation boursière a fortement augmenté, passant de 150 millions d'euros à environ 450 millions d'euros aujourd'hui, grâce à une croissance organique et à trois tours de table. Nous sommes pratiquement le seul acteur d'infrastructure coté en bourse dans l'Union Européenne.

**L'infrastructure est un vaste secteur. Quels sont les types de projets dans lesquels TINC opère ?**

TINC se concentre sur quatre domaines. Nous opérons dans les infrastructures publiques, notamment les autoroutes, les complexes pénitentiaires, les écluses et les logements sociaux. Nous sommes également actifs dans le domaine de la transition énergétique, principalement dans les parcs éoliens et solaires sur terre et en mer. Le troisième segment est celui de l'infrastructure numérique, un secteur actif qui offre de fortes possibilités de croissance. Par exemple, la mise en œuvre des connexions en fibre optique aux Pays-Bas grâce à notre participation dans Glasdraad, et les centres de données belges pour les PME exploités par notre participation Datacenter United. Notre quatrième segment concerne des biens immobiliers sélectifs tels

que des parkings, des centres d'accueil pour personnes ayant une déficience mentale, et des maisons de vacances. En résumé, nous nous concentrons depuis 8 ans sur 4 tendances à long terme : la décarbonation, la digitalisation, le "Build Back Better" et les soins & bien-être. Nous avons d'abord opéré en Belgique et aux Pays-Bas, puis nous avons investi en Irlande et aujourd'hui nous avons conclu notre première opération en France en partenariat avec Aberdeen. Il est très peu probable que vous nous voyiez actifs aux États-Unis ou en Chine dans quelques années. Nous travaillons depuis nos bureaux d'Anvers et de La Haye et préférons, en effet, nous concentrer sur les marchés que nous connaissons bien.

**L'infrastructure est une activité à forte intensité de capital. Comment TINC finance-t-elle ses projets ?**

Aujourd'hui, nous renforçons notre trésorerie grâce à de nouveaux capitaux et à des lignes de crédit bancaires. Nous avons également effectué les travaux préparatoires à l'émission d'une obligation verte ou sociale. De temps en temps, nous vendons également des projets et réinvestissons ce capital dans de nouveaux projets, comme la vente partielle du projet Glasdraad aux Pays-Bas. En outre, nous recevons régulièrement des liquidités des projets.

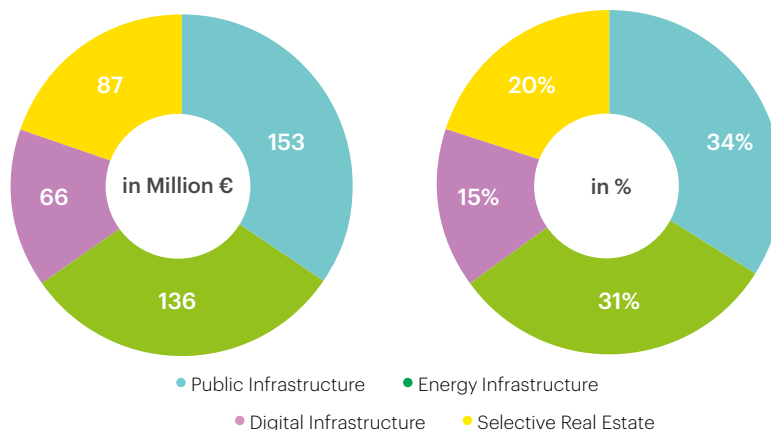


Photo : TINC

**TINC se concentre depuis 8 ans sur 4 tendances à long terme : la décarbonation, la digitalisation, le "Build Back Better" et les soins & bien-être.**

**Graphique 1 : Portefeuille par segment**

Source : TINC, 30 June 2023





### Quel est l'impact des taux d'intérêt élevés sur votre portefeuille et vos projets futurs ?

Chaque projet dispose d'un financement distinct basé sur la dette et les fonds propres. Le financement par l'emprunt se fait toujours à un taux d'intérêt fixe et diminue au cours de la durée de vie du projet. Ainsi, à l'expiration du contrat, aucune dette ne subsiste sur le projet. Contrairement aux SIR (Sociétés Immobilières Réglementées), la dette n'est pas reconduite. Une augmentation des taux d'intérêt n'a donc pratiquement aucun impact sur le flux de trésorerie que TINC reçoit de ses participations.

Là où les intérêts ont un impact, c'est en termes de taux d'actualisation pour évaluer nos portefeuilles. Nous utilisons un taux d'actualisation par participation individuelle pour calculer la juste valeur des flux de trésorerie du projet. Notre taux d'actualisation moyen est d'environ 8,47 %, soit, en moyenne 5 % au-dessus des taux d'intérêt à long terme. Ainsi, dans un contexte de hausse des taux d'intérêt, notre taux d'actualisation pourrait augmenter, ce qui aurait pour effet d'ajuster à la baisse l'évaluation des projets. En ce qui concerne les nouvelles participations, nous veillons à ce que le rendement attendu puisse absorber

les coûts de financement actuels, plus élevés, et nous recherchons des secteurs où nous avons un fort pouvoir de fixation des prix, en particulier dans le domaine de l'infrastructure.

### Que peut attendre un investisseur « TINC » de son placement ?

TINC est une action à dividendes. Notre politique de distribution a connu une légère croissance ces dernières années et la nature prévisible de notre distribution est en ligne avec les flux de trésorerie attendus de nos projets. De plus, nous distribuons une combinaison de réduction de capital (+/- 90%) et de dividende (+/-10%). L'investisseur n'est imposé que sur le dividende. Cela signifie que la différence entre le bénéfice brut et le bénéfice net est très faible. Nous ne sommes pas une SIR car le statut de SIR comporte plusieurs restrictions. Par exemple, nous ne pourrions pas être un opérateur de centre de données. Contrairement aux SIR, le bilan de TINC ne comporte actuellement aucune dette, nous sommes une société d'investissement. Notre ambition est de continuer à croître fortement. En outre, la demande d'infrastructures continuera de croître à l'avenir.

### Quis sont les actionnaires de TINC et pourquoi TINC a-t-il un gestionnaire externe ?

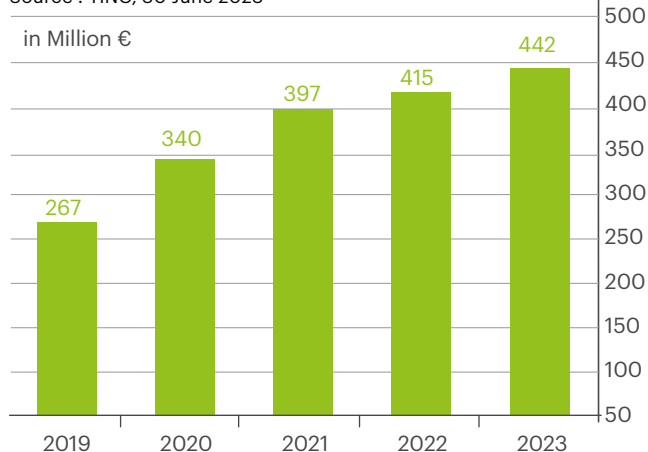
Nos deux actionnaires de référence, GIMV et Belfius, détiennent ensemble environ 22 % des actions de TINC, le reste étant principalement détenu par des investisseurs particuliers. Une telle structure avec un gestionnaire externe est également utilisée par d'autres acteurs britanniques de l'infrastructure. En 2015, nous avons l'ambition de développer TINC avec un certain nombre d'actionnaires solides qui ont tenu les rênes pendant une grande partie pour mener à bien l'entreprise. Le Conseil d'administration compte donc 4 administrateurs indépendants et 4 administrateurs affiliés (2 GIMV et 2 Belfius). Les deux actionnaires de référence ont également suivi les tours de table de ces dernières années aux mêmes conditions que tous les autres. Cela nous conforte dans l'idée que le bateau est entre de bonnes mains.

### Comment se présente l'avenir proche de TINC ?

Vous pouvez vous attendre à ce que nous continuions à investir dans nos quatre segments de manière pertinente et percutante. Notre portefeuille a surmonté plusieurs crises, telles que la guerre en

## Graphique 2 : Croissance du portefeuille (Fair Value)

Source : TINC, 30 June 2023



## Graphique 3 : Cours de l'action (depuis l'introduction en bourse)

Source : Bloomberg, data as of 8 January 2024



Ukraine et la crise énergétique, avec des résultats stables et solides. Nous espérons que l'environnement des taux d'intérêt se stabilisera, et nous constatons un réel appétit pour faire des affaires, non seulement avec nous, mais aussi avec nos partenaires tels que les gouvernements et les entreprises de construction.

**Vous avez fait toute une carrière dans les infrastructures, comment cet intérêt s'est-il manifesté ?**

Petit-fils d'architecte, je visitais souvent des chantiers avec mon grand-père. C'est de là qu'est née ma passion pour la construction et les infrastructures. Grâce à ma formation juridique, j'ai commencé à travailler dans le secteur des infrastructures, d'abord chez Petercam, puis à Londres, chez Macquarie, où j'ai travaillé dans le domaine du financement structuré et du leasing de grands bâtiments et de chemins de fer. J'ai ensuite pris part à des activités d'investissement chez Macquarie, comme l'achat de l'aéroport de Bruxelles. Enfin, j'ai eu l'occasion, avec Belfius et GIMV en 2007, de lancer un fonds d'infrastructure que nous avons introduit en bourse 7 ans plus tard sous le nom de TINC et qui a aujourd'hui une capitalisation boursière d'un peu moins d'un demi-milliard d'euros.

**Quelles sont les trois principales raisons qui vous poussent à investir dans TINC ?**

- L'accès à une classe d'actifs illiquide, difficile d'accès et en pleine croissance : l'infrastructure
- Une politique de dividendes stable où la majeure partie de la distribution n'est pas taxée
- Une solide expérience de 9 ans dans le domaine de l'infrastructure •



Manu Vandembulcke, CEO TINC  
Photo : Fredography

**Petit-fils d'architecte, je visitais souvent des chantiers avec mon grand-père. C'est de là qu'est née ma passion pour la construction et les infrastructures.**

### CONSEILS DE MANU VANDEMBULCKE EN MATIERE D'ENTREPREUNARIAT

1. **Aimez faire ce que vous faites** et entourez-vous de personnes qui aiment faire ce qu'elles font.
2. Il y a toujours un problème, mais **gardez votre sens de l'humour.**
3. **Ne prenez pas les choses trop au sérieux, sauf les choses sérieuses.**

L'astuce consiste à savoir ce qui est sérieux et ce qui ne l'est pas, tant dans votre vie professionnelle que personnelle. Il est important de distinguer la question principale de la question secondaire.



Parking Eemplein. Photo : TINC



SECURITIES  
DE MUNTER

#### LUXEMBOURG

120, Boulevard de la Pétrusse  
L-2330 Luxembourg  
Tel (+352) 453929-1

#### BELGIQUE

142, Avenue Franklin Roosevelt  
B-1050 Bruxelles  
Tel (+32) 2 230 32 27

Jan Van Rijswijcklaan 200  
B-2020 Antwerpen  
Tel (+32) 3 220 00 60

TVA LU18162363 - BE0861.975.652  
R.C. Luxembourg B 56002  
info@sdm.lu www.sdm-privatebanking.com

DESIGN & PRODUCTION vinix.agency

#### LE POINT FINANCIER

Copyright © 2024 Securities De Munter.  
All rights reserved.

**Disclaimer.** Ce document est une publication de la société Securities De Munter, société réglementée par la CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier) au Grand-Duché de Luxembourg. Cette publication ne peut être considérée comme une proposition d'investissement. Il s'agit d'un document informatif n'engageant en aucun cas la société. La société Securities De Munter ne garantit pas que les instruments financiers utilisés dans ce document vous correspondent. Toutes transactions financières réalisées par vos soins tenant compte des informations financières délivrées dans cette brochure sont exécutées à votre entière responsabilité. Investir dans certains instruments financiers (comme les actions) peut induire certains risques importants. Avant l'exécution de toute transaction, l'investisseur doit disposer d'un niveau de connaissance et d'expérience nécessaire à la compréhension des risques liés à l'utilisation de certains instruments financiers. Dans certains cas, ces risques peuvent conduire à la diminution temporaire voire la perte de tout ou partie du capital investi. Les collaborateurs de la société Securities De Munter peuvent vous aider dans la diversification des instruments financiers. Les éventuels rendements qui pourraient figurer dans la présente brochure sont établis sur base du passé. Ceux-ci ne constituent, en aucune manière, une garantie pour le futur. Nous ne sommes, également, aucunement en mesure de garantir que les scénarios attendus et les niveaux de risques explicités dans la brochure ne prendront forme dans la réalité. Ceux-ci doivent uniquement être utilisés comme indicateur informatif. L'ensemble des données qualitatives et quantitatives dans cette brochure sont à considérer comme indicateur et sont également susceptibles d'évoluer dans le temps. Les fluctuations des devises peuvent également influencer les résultats et les rendements affichés. Les informations établies dans cette brochure par l'auteur des articles sont éditées à une date précise. Bien que les analyses émanent de sources fiables, nous ne pouvons garantir de manière absolue l'authenticité, le caractère complet et la mise à jour parfaite des données utilisées. La société Securities De Munter ne peut, en aucun cas, être tenue responsable du caractère incorrect ou incomplet des données utilisées dans la présente brochure. Aucun article figurant dans cette brochure ne peut, sans l'autorisation écrite et formelle de la société Securities De Munter être reproduite ou publiée à quelque fin que ce soit. Cette publication est soumise aux lois luxembourgeoises sur les publications financières.