

Bulletin d'information à l'intention des spécialistes du secteur de l'infrastructure et du financement de projet

## Les nouvelles récentes sur le marché canadien des infrastructures

■ BENJAMIN DAVID GROSS et GÉRARD MOUNIER

### Création d'une banque canadienne d'infrastructure

Le 20 octobre 2016, le Conseil consultatif en matière de croissance économique a publié son rapport intitulé « Favoriser la productivité par l'entremise de l'infrastructure ».

Une des recommandations du rapport est de créer une banque canadienne de l'infrastructure dont l'objectif serait de livrer des projets d'une valeur de plus de 200 milliards de dollars sur 10 ans, tout en minimisant le recours aux budgets gouvernementaux. La nouvelle banque pourrait octroyer du financement sous forme de dette subordonnée ou d'équité afin de compléter le financement des investisseurs institutionnels dans le cadre des différents projets.

La nouvelle entité favoriserait de fait le modèle de réalisation en PPP (partenariat public-privé) ou en financements alternatifs, mais n'aurait pas comme vocation de remplacer les organismes provinciaux existants, tels qu'Infrastructure Ontario ou la Société québécoise des infrastructures. Par ailleurs, le gouvernement fédéral voudra également s'assurer que l'établissement d'une banque de l'infrastructure ne décourage pas les investissements du secteur privé.

Finalement, le 1er novembre 2016, le ministre des Finances, Bill Morneau, a confirmé la création de la Banque de l'infrastructure du Canada (la « BIC ») en 2017. La nouvelle institution sera dotée d'une capitalisation initiale de 35 milliards de dollars.

Reste à voir si la BIC sera régie par la *Loi sur les banques* ou si un nouveau régime législatif sera mis en place pour cette nouvelle institution.

### Projet de privatisation de huit aéroports canadiens

Dans son rapport intitulé « Favoriser la productivité par l'entremise de l'infrastructure », le Conseil consultatif en matière de croissance économique propose la privatisation des aéroports des villes de Toronto, Vancouver, Montréal, Calgary, Edmonton, Ottawa, Winnipeg et Halifax.

Le Conseil recommande également le recours à l'investissement privé dans d'autres infrastructures publiques comme les routes et les ponts à péage, les lignes ferroviaires à grande vitesse, les villes intelligentes, les réseaux internet à large bande, les lignes de transmission et les infrastructures liées à l'exploitation des ressources naturelles.

Ce n'est pas la première fois que le gouvernement canadien examine un projet de privatisation des aéroports, mais aucune décision ne semble encore avoir été prise à ce stade, ni aucun agenda dévoilé. Toutefois, la Corporation de développement des investissements du Canada (la « CDEV »), une société d'État fédérale supervisée par le ministre des Finances, Bill Morneau, a été mandatée pour engager des consultants afin de conseiller le gouvernement dans son processus de réflexion.

Par ailleurs, lors de son allocution devant la Chambre de commerce de Montréal le 2 novembre 2016, le ministre Marc Garneau a toutefois mentionné que la privatisation ne constitue qu'une des options considérées parmi d'autres.

### Borex annonce la clôture d'un financement de projets éoliens de 100 millions d'euros en France

Borex inc. a annoncé la clôture d'un financement visant les parcs éoliens de Mont de Bagny (24 MW), d'Artois (23,1 MW) et de Voie des Monts (10 MW) en France pour un montant total d'environ 100 millions d'euros (145 millions de dollars canadiens). Ce financement est assuré par le Crédit Industriel et Commercial (Groupe Crédit Mutuel) et BPI France Financement. La construction de chacun des projets est déjà amorcée et leur mise en service est prévue d'ici la fin de 2017.

Cette annonce survient peu après que Boralex ait fait l'acquisition, en septembre 2016, d'un portefeuille de projets éoliens de près de 200 MW en France et en Écosse. Boralex avait également réalisé la clôture d'un autre financement de 20,4 millions d'euros pour deux parcs éoliens en France au mois de juin 2016.

Ces transactions d'envergure viennent confirmer la position de Boralex comme premier producteur indépendant d'éolien terrestre sur le territoire français, par l'intermédiaire de sa filiale Boralex Europe.

### **Refinancement possible de la dette de Terminaux Montréal Gateway**

Le refinancement de la dette bancaire du projet Terminaux Montréal Gateway serait actuellement à l'étude.

Rappelons qu'un consortium comprenant Axiom, Desjardins, Manuvie, FTQ et Industrielle Alliance a fait l'acquisition des actifs de l'entreprise auprès du premier fonds d'infrastructure de Morgan Stanley en mars 2015. L'opération a été financée par un financement bancaire de type « *mini-perm* » de 252 millions de dollars et d'une durée de 5 ans. Le syndicat bancaire est actuellement composé de BMO, CIBC, MUFG & BTMU, RBC et de la Banque Scotia.

### **DBRS décline les obligations des hôpitaux de Montréal**

En date du 20 octobre 2016, l'agence de notation DBRS a fait passer la note des obligations de premier rang garanties du Centre hospitalier de l'Université de Montréal (« CHUM ») de « BBB (élevé) » à « BBB ». Cette rétrogradation est due au report de la date d'achèvement substantiel de la phase 1 du 2e trimestre de 2016 au 1er trimestre de 2017, ce qui représente un retard supplémentaire de 20 semaines par rapport à la dernière révision de DBRS et de 48 semaines par rapport à la date d'achèvement substantiel initiale du 22 avril 2016. Le projet sera en défaut si les retards continuent au-delà de juillet 2017.

### **HSBC met en place une plate-forme mondiale de financement d'infrastructure**

HSBC a récemment annoncé la mise en place d'une plate-forme de financement d'infrastructure avec un mandat mondial dont le but sera de mobiliser des capitaux provenant d'investisseurs institutionnels.

L'équipe sera basée à Londres et compte signer son premier mandat avec la compagnie d'assurance HSBC, qui cherche à investir principalement dans la dette d'infrastructure de premier rang de qualité supérieure (« *Investment Grade* »).

HSBC imite en cela d'autres institutions internationales qui cherchent à tirer profit de l'intérêt des capitaux privés pour la dette d'infrastructure. La banque française Natixis, par exemple, a également établi sa propre plate-forme de dette d'infrastructure fondée sur des investissements provenant de compagnies d'assurance.

### **CIBC Gestion d'actifs se dote d'une équipe énergie et infrastructure**

CIBC Gestion d'actifs vient de mettre en place une équipe de financement de projets en infrastructure et production d'électricité. Le mandat de l'équipe sera de prendre des participations sous forme de placements privés ou d'émissions obligataires publiques dans le marché canadien des infrastructures, des PPP, et de la production d'électricité renouvelable et non-renouvelable.

Il s'agit donc d'un nouveau joueur provenant du secteur bancaire à se positionner sur les financements à long terme publics ou privés de projets d'infrastructure. Jusqu'à présent, TD Gestion d'actifs et Desjardins Gestion d'actifs étaient les deux institutions bancaires canadiennes les plus connues à intervenir sur les financements d'infrastructure à revenu fixe, en concurrence avec les compagnies d'assurance qui dominent traditionnellement ce marché.

### **Refinancement obligataire pour le parc solaire de Kingston**

Le 19 octobre 2016, Connor, Clark & Lunn (« CC&L »), Samsung et un groupe de co-investisseurs ont réalisé la clôture d'une émission obligataire de 633 millions de dollars afin de refinancer le parc solaire Kingston solar en Ontario.

Kingston solar est un projet de 100 MW, soit l'un des plus importants au Canada, qui est situé près de la ville de Kingston, en Ontario, et qui a démarré ses opérations en septembre 2015. Le projet bénéficie d'un contrat d'achat d'électricité de 20 ans avec IESO. L'émission, qui a reçu la note « BBB » de DBRS, arrivera à échéance le 31 juillet 2035 et porte intérêt à un taux fixe de 3,571 %.

Il s'agit du deuxième refinancement d'un parc solaire sous forme d'émission obligataire que CC&L réalise, après celui de Grand Renewable Solar, un parc de la même taille que Kinston Solar, effectué en juin 2016.

Les émissions d'obligations publiques constituent une possibilité attrayante de refinancement pour les projets canadiens d'énergie renouvelable. Toutefois, le nombre de transactions réalisées jusqu'à maintenant est demeuré relativement modeste, en partie en raison des contraintes imposées par les agences de notation qui encourageaient les promoteurs à se tourner davantage vers des financements plus traditionnels de type prêts bancaires à moyen terme ou placements privés.

## Regard sur le marché canadien des partenariats public-privé

■ BENJAMIN DAVID GROSS et GÉRARD MOUNIER

Le modèle de réalisation en partenariat public-privé (« PPP » ou « P3 ») est désormais bien établi au Canada, avec plus de 177 projets réalisés entre 1993 et 2015 (source : InfraAmericas). La grande majorité de ces projets (166) l'a été depuis 2004, et la tendance actuelle indique que le nombre de projets est appelé à augmenter. Ainsi, en tenant compte des projets réalisés en 2016, ainsi que de ceux en cours de processus d'appel d'offre, le Conseil canadien pour les partenariats public-privé (le « CCPPP ») comptabilise actuellement 247 projets en PPP.

Le Canada est souvent présenté comme le marché des PPP le plus dynamique au monde, et il demeure certainement l'un des plus matures. Le cycle de vie des infrastructures, la géographie du Canada et le contexte économique actuel constituent un ensemble de facteurs convergents qui favorisent ce marché. De plus, l'amélioration des infrastructures publiques grâce à l'utilisation des capitaux privés est un concept qui a toujours bénéficié du soutien du gouvernement fédéral.

Le gouvernement libéral élu en octobre 2015 a fait des infrastructures un pilier majeur de son programme économique, avec la promesse de campagne de doubler les investissements d'infrastructure au pays. Le 1er novembre 2016, le ministre des Finances, Bill Morneau, a annoncé la création de la Banque de l'infrastructure du Canada (la « BIC ») en 2017, laquelle aura comme mandat d'investir dans les grands projets d'infrastructure en attirant des capitaux d'investisseurs institutionnels. En tenant compte des programmes d'infrastructure existants (91 milliards de dollars), des investissements annoncés dans le premier budget gouvernemental en mars (14 milliards de dollars) et des investissements supplémentaires inclus dans la dernière mise à jour économique et financière (81 milliards de dollars), le gouvernement fédéral estime que les investissements totaux dans les infrastructures au pays s'élèveront à 180 milliards de dollars entre 2016 et 2028.

Selon les données du CCPPP, l'espace P3 canadien est encore dominé par l'infrastructure sociale (58 %) et par les projets d'infrastructure civils (24 %). Le secteur de la santé demeure le plus grand sous-secteur au sein de l'infrastructure sociale, avec 37 % des transactions effectuées. On note toutefois un accroissement des projets liés au transport, notamment les autoroutes périurbaines et les projets de trains légers sur rails. D'autres types de projets se développent également, comme le traitement des eaux usées, la gestion des déchets et les lignes de transmission d'électricité, qui constituent de nouvelles catégories d'actifs, et autant d'opportunités d'investissement alternatives pour les investisseurs.

Les organismes provinciaux, tels qu'Infrastructure Ontario, Partnerships BC, SaskBuilds, Alberta Infrastructure, Partenariats Nouveau-Brunswick, Société québécoise des infrastructures, sont au cœur des programmes de PPP au Canada et directement responsables de la majorité des projets d'infrastructure. Infrastructure Ontario demeure la plus grande agence en termes de taille et du nombre important de transactions réalisées. Elle fait aussi figure de référence en termes de documentation et de processus.

Au niveau municipal, une quinzaine de municipalités ont également entrepris de développer leurs propres projets, mais ceux-ci sont souvent réalisés en partenariat avec des agences provinciales.

Au niveau fédéral, à ce jour, on compte sept projets lancés selon un mode PPP, notamment le pont de la Confédération et le nouveau pont Champlain. Un autre exemple récent est le pont international Gordie Howe qui relie Windsor, en Ontario, à la ville de Détroit, aux États-Unis, qui est en cours de processus d'appel d'offre.

Les 177 projets qui ont été réalisés en PPP depuis 1993 et qui ont été comptabilisés par InfraAmericas représentent une valeur totale de 79 milliards de dollars, soit une valeur moyenne par projet de 482 millions de dollars. Si l'on se reporte à l'ensemble des projets réalisés et en cours qui ont été recensés par le CCPPP (247), on parle alors d'une valeur totale de 118 milliards de dollars. Il est généralement reconnu dans l'industrie qu'un projet doit avoir une valeur minimale se situant entre 50 millions de dollars et 75 millions de dollars pour être admissible de façon viable à un mode de réalisation en PPP.

L'Ontario et la Colombie-Britannique ont été les provinces les plus actives au Canada en termes de PPP, contribuant un total de 121 projets sur 177 en 2015 (68 %). L'Ontario a réalisé 90 projets à ce jour, soit 51 % du marché canadien. Suivent ensuite le Québec (10 %), le Nouveau-Brunswick (6 %) et l'Alberta (6 %) puis la Saskatchewan (5 %).

Le Canada demeure un marché ouvert à la compétition internationale et aux capitaux étrangers, et il continue d'attirer de nouveaux joueurs provenant d'Europe et des États-Unis. Sur le plan du risque, il s'agit d'un marché relativement conservateur qui est peu ouvert aux projets exposés au risque de volume (ou risque de trafic). Ceci a toutefois pour avantage d'attirer l'intérêt des investisseurs institutionnels pour la dette d'infrastructure canadienne, qui bénéficie de fait de cotes de risque de qualité supérieure.

Sur le plan du financement, les fonds de pension canadiens et les compagnies d'assurance-vie constituent les principaux acteurs des investissements sous forme de placements privés. Leur intérêt pour cette catégorie d'actifs a fait des placements privés la principale solution de financement du marché P3 canadien. La plupart des projets ont recours au crédit bancaire durant la phase de construction, qui est ensuite refinancée sur le marché obligataire une fois le projet terminé. Toutefois, certains projets ont été financés uniquement par l'émission d'obligations.

Ainsi, selon InfraAmericas, sur les 177 projets déjà financés à la fin de 2015, 125 (71 %) ont été financés uniquement par dette bancaire, 37 (21 %) ont été financés uniquement sur le marché des capitaux et 15 (8 %) ont été financés sous forme hybride, c'est-à-dire au moyen d'une combinaison de dette bancaire et de financement à long terme de type obligataire.

## Énergies renouvelables : la tendance est aux financements hybrides

■ BENJAMIN DAVID GROSS et GÉRARD MOUNIER

Depuis environ deux ans, la plupart des projets d'énergie renouvelable, notamment les projets éoliens, se financent selon un modèle dit « hybride », c'est-à-dire une combinaison de dette bancaire à moyen terme et d'un financement à long terme ou d'un placement privé.

Le terme « hybride » provient du vocabulaire de l'univers des partenariats public-privé, notamment des projets ayant une composante d'opération et de maintenance dans le cadre d'une concession à long terme. En effet, durant la phase de construction, ces projets comportent généralement un prêt de construction bancaire d'une durée de 2 à 5 ans, combiné à un emprunt obligataire à long terme. Dans la plupart des cas, le financement bancaire sera remboursé au moment de l'achèvement du projet par des paiements en provenance de l'Autorité publique, alors que le financement obligataire s'amortira sur la durée de la phase d'opération du projet.

Jusqu'à tout récemment, les projets d'énergie renouvelable étaient financés selon deux modèles distincts : un financement de type bancaire à moyen terme de 5 à 7 ans, et, plus rarement, de 10 ans (dit « *mini-perm* »), ou un financement à long terme (ou placement privé) dont la durée se rapprochait le plus possible de celle du contrat d'achat d'électricité, soit généralement entre 18 et 20 ans.

Depuis peu, un marché secondaire des projets en PPP se développe et représente maintenant un certain potentiel dans tout le Canada. Si la plupart des investisseurs institutionnels, tels que les caisses de retraite et les compagnies d'assurance, considèrent les PPP comme un placement à long terme, il existe aussi des promoteurs qui souhaitent éventuellement céder leur participation dans certains projets à relativement brève échéance, afin de redéployer leur capital dans d'autres projets ou d'autres secteurs d'activités.

Les prêts de type bancaire étaient principalement octroyés par les grandes banques canadiennes, alors que les financements à long terme étaient davantage l'apanage des compagnies d'assurance et des banques étrangères.

Plus récemment, notamment pour les projets éoliens issus du dernier appel d'offre pour les projets communautaires au Québec, nous avons assisté à l'émergence de financements hybrides qui permettent d'optimiser le coût financier des projets en bénéficiant d'un taux d'intérêt moindre sur la tranche *mini-perm*, tout en sécurisant malgré tout le financement sur toute la durée du projet.

Une des spécificités de ce type de financement est que les prêteurs à long terme doivent accepter de consentir un congé de remboursement de capital pendant la durée d'amortissement de la tranche bancaire. En effet, si les deux tranches devaient s'amortir en parallèle, la charge de remboursement serait excessive pour ce qui est des liquidités du projet. Par ailleurs, les prêteurs à long terme préfèrent généralement que la tranche bancaire soit amortie en totalité sur sa durée initiale afin d'éviter tout risque de refinancement à l'échéance.

Il est techniquement possible de modéliser un plan d'amortissement en parallèle des deux tranches de financement qui soit économiquement absorbable par le projet. Toutefois, cela implique de réduire substantiellement le montant de la tranche bancaire, et donc de minimiser l'avantage financier lié à la structure hybride.

D'autres questions techniques doivent être également abordées, par exemple la manière d'effectuer les déboursés durant la phase de construction. La façon la plus simple est de procéder de façon similaire aux PPP, à savoir de déboursier le financement à long terme en totalité au début de la construction et de démarrer les déboursés progressifs sur la tranche bancaire une fois les fonds de la tranche à long terme totalement dépensés. Une autre façon de procéder est de déboursier les deux tranches en même temps par voie de déboursés progressifs et au prorata l'une de l'autre. Cette méthode convient parfois moins aux prêteurs institutionnels, principalement pour des raisons de gestion administrative et de gestion de trésorerie.

■ **BENJAMIN DAVID GROSS**

514 877-2983

[bgross@lavery.ca](mailto:bgross@lavery.ca)

■ **GÉRARD MOUNIER**

514 877-2953

[gmounier@lavery.ca](mailto:gmounier@lavery.ca)

## Lavery Infrastructure

L'équipe de Lavery Infrastructure est reconnue pour son expertise dans le domaine des infrastructures publiques et privées, ainsi que pour ses compétences dans tous les champs de pratique pertinents aux projets d'infrastructure. Expérimentée dans la mise en place de fonds d'infrastructure, en matière fiscale, dans le financement par voie d'équité ou de dette, en droit de construction et du cautionnement, en droit municipal, en droit immobilier, de l'environnement, des affaires gouvernementales, en droit du transport et en droit minier et énergie, les joueurs d'envergure choisissent notre cabinet pour les conseiller dans toutes les étapes de la conception à la construction et à l'exploitation de projets qui ont marqué leurs environnements depuis des décennies.

### VOUS POUVEZ COMMUNIQUER AVEC LES MEMBRES DU GROUPE LAVERY INFRASTRUCTURE POUR TOUTE QUESTION RELATIVE À CE BULLETIN.

BENJAMIN DAVID GROSS	<a href="mailto:bgross@lavery.ca">bgross@lavery.ca</a>	514 877-2983
GÉRARD MOUNIER	<a href="mailto:gmounier@lavery.ca">gmounier@lavery.ca</a>	514 877-2953
JULIE COUSINEAU	<a href="mailto:jcousineau@lavery.ca">jcousineau@lavery.ca</a>	514 877-2993
JEAN-SÉBASTIEN DESROCHES	<a href="mailto:jsdesroches@lavery.ca">jsdesroches@lavery.ca</a>	514 878-5695
LOUIS-MARTIN DUBÉ	<a href="mailto:lmdube@lavery.ca">lmdube@lavery.ca</a>	514 877-2990
SIBYLLE FERREIRA	<a href="mailto:sferreira@lavery.ca">sferreira@lavery.ca</a>	514 878-5641
NICOLAS GAGNON	<a href="mailto:ngagnon@lavery.ca">ngagnon@lavery.ca</a>	514 877-3046
AUDREY GIBEAULT	<a href="mailto:agibeault@lavery.ca">agibeault@lavery.ca</a>	514 877-3058
MICHAËLLE GUILBAULT	<a href="mailto:mguilbault@lavery.ca">mguilbault@lavery.ca</a>	514 871-1522 # 3518
ANNE-SOPHIE LAMONDE	<a href="mailto:aslamonde@lavery.ca">aslamonde@lavery.ca</a>	514 878-5528
GUILLAUME LAVOIE	<a href="mailto:glavoie@lavery.ca">glavoie@lavery.ca</a>	514 877-2943
GUILLAUME SYNNOTT	<a href="mailto:gsynnot@lavery.ca">gsynnot@lavery.ca</a>	514 877-2911
PHILIPPE TREMBLAY	<a href="mailto:ptremblay@lavery.ca">ptremblay@lavery.ca</a>	514 877-3005
PIERRE-OLIVIER VALIQUETTE	<a href="mailto:pvaliquette@lavery.ca">pvaliquette@lavery.ca</a>	514 871-1522 # 3517
ANDRÉ VAUTOUR	<a href="mailto:avautour@lavery.ca">avautour@lavery.ca</a>	514 878-5595

© Tous droits réservés 2016 ► LAVERY, DE BILLY, S.E.N.C.R.L. ► AVOCATS

To receive our newsletter in English, please email us at [info@lavery.ca](mailto:info@lavery.ca).

Ce bulletin destiné à notre clientèle fournit des commentaires généraux sur les développements récents du droit. Les textes ne constituent pas un avis juridique. Les lecteurs ne devraient pas agir sur la seule foi des informations qui y sont contenues.