

Le 1^{er} février 2022

Infrastructure Ontario
Suite 2000, 1 Dundas Street West
Toronto, Ontario M5B 2H1

Madame, Monsieur

FINANCEMENT PRIVÉ DE TRANSACTIONS DANS LE CADRE DE PROJETS D'INFRASTRUCTURE

Conseil en financement Ernst & Young Orenda Inc. («CFEYO») est heureuse de fournir la présente lettre pour expliquer l'efficacité liée à la participation d'une entité de financement tierce («financement privé») dans le cadre de transactions pour des projets en partenariat public-privé («P3») en utilisant la documentation des accords de projets préparée pour le modèle de P3 employé par Infrastructure Ontario («IO»).

Selon le modèle de P3, le consortium du secteur privé (le «consortium») doit obtenir un financement du secteur privé pour financer une partie ou l'ensemble des coûts en capital du projet au cours de sa réalisation. Le financement privé provient essentiellement des bailleurs de fonds (prêteurs) et des promoteurs / investisseurs (capitaux propres). Le financement privé est par la suite remboursé par les propriétaires du secteur public («propriétaires») selon des échéances prévues au cours de la réalisation des travaux ou à la fin de la construction (p. ex., paiement lorsque le projet est quasiment achevé) ou en versements mensuels au cours de la période d'exploitation selon les termes de l'accord du projet.

Le financement privé peut contribuer à optimiser la valeur pour les propriétaires, lorsqu'il est appliqué correctement aux transactions liées au P3, grâce à d'autres facteurs comme les prix fixes, un calendrier de construction fixe et l'utilisation d'un mode paiement à l'achèvement. Cette optimisation découle en partie des particularités du financement privé dans le cadre de transactions liées au P3, ce qui comprend :

- **Processus de contrôle préalable à l'égard des tiers** - Les propriétaires peuvent se fier au processus de contrôle préalable supplémentaire à l'égard des prêteurs (et de leur conseiller technique), des agences de notation et du fournisseur de capitaux propres effectué à l'élaboration du projet. Le processus de contrôle préalable comprend notamment l'assurance que les risques sont répartis adéquatement entre les parties faisant partie du consortium, la viabilité technique de la solution proposée, et le caractère raisonnable global des coûts et de la structure de la transaction. À l'étape de construction, la surveillance est effectuée par le conseiller technique et un certificateur indépendant des prêteurs afin d'assurer que les travaux respectent le calendrier établi et de certifier que le projet est quasiment achevé. Ce niveau supplémentaire de contrôle préalable et de surveillance offre une plus grande certitude aux propriétaires par l'intermédiaire du processus d'évaluation des appels d'offres et de la surveillance à l'étape de construction, et atténue les risques liés au contrôle préalable et à la surveillance pour les propriétaires.
- **Cautionnements bancaires supplémentaires** - Les prêteurs du secteur privé demandent des cautionnements bancaires supplémentaires au consortium et ses sous-traitants, y compris des lettres de crédit, des garanties données par la société mère et des provisions pour les coûts de réhabilitation importants (cycle de vie) afin de garantir les risques de non-exécution et de favoriser la réalisation dans les délais et le budget prévus. Bien que les propriétaires puissent également imposer ses garanties d'exécution sur des projets autres que des P3, afin qu'elles

soient efficaces, les propriétaires devront avoir les ressources nécessaires pour les mettre en œuvre de la même manière que les prêteurs.

- **Garantie en cas de manquement** - En cas de manquement de la part du consortium, le financement privé peut faire l'objet d'un dépassement de coûts en raison du remplacement d'un sous-traitant ou d'un membre de l'équipe du consortium, dont les répercussions peuvent être importantes. Les prêteurs peuvent se prévaloir, avant le manquement, de leur droit de prendre des mesures, comme le droit d'intervention pour régler un problème.
- **Transfert du risque à long terme** - Dans le cas des projets P3 qui comprennent une période de concession d'exploitation assortie d'un financement à long terme, le financement privé peut être à risque du début à la fin de la période de concession d'exploitation en raison des modalités de paiement et des spécifications liées à la rétrocession en vertu desquelles le consortium doit remettre les infrastructures aux propriétaires dans un état prédéterminé.
- **Contexte de faibles taux d'intérêt** - Les taux de financement à court et à long terme établis pour les projets P3 sont offerts selon un mode de tarification efficient et un niveau de primes peu élevé par rapport aux taux de financement offert par le gouvernement de l'Ontario. Ces primes peuvent être considérées rentables au moment de les comparer aux autres avantages que procurent le processus de contrôle préalable à l'égard de tiers, la garantie en cas de manquement, les cautionnements bancaires supplémentaires et le risque de transfert à long terme.

Au moyen de la méthodologie d'optimisation des ressources¹ d'IO, l'analyse des anciens projets P3² financés par le secteur privé a mis en évidence l'atteinte des objectifs liés à l'optimisation des ressources dans l'ensemble des modèles de prestation en P3 par rapport à la réalisation des mêmes projets selon le modèle de prestation traditionnel, en partie attribuable aux caractéristiques susmentionnées évaluées selon les valeurs de l'optimisation des ressources de :

- 0 % à 10 % liées au modèle Construction-Financement,
- 10 % à 15 % liées au modèle Conception-Construction-Financement,
- 15 % à 22 % liées au modèle Conception-Construction-Financement-Maintenance.

À notre avis, les nouveaux projets en P3, dans des conditions favorables qui comprennent l'utilisation de la documentation des accords de projets préparée pour le modèle de P3 employé par l'IO, ont le potentiel d'atteindre des résultats d'optimisation des ressources semblables.

En plus des modèles de prestation de P3 bien documentés de l'IO au moment de la rédaction de la présente lettre, il semble qu'une approche P3 progressive pour des projets d'approvisionnement sera également utilisée dans le cadre de la réalisation d'autres projets d'infrastructure d'envergure. L'approche P3 progressive comportera plusieurs améliorations par rapport au processus d'approvisionnement P3 traditionnel dont une étape de conception entre le partenaire contractuel sélectionné et le propriétaire pour définir la conception, le risque de transfert et le prix avant de conclure

¹ La méthodologie d'optimisation des ressources consiste en un exercice analytique fondé sur la quantification des risques du projet et les coûts liés aux flux de trésorerie en vertu duquel l'optimisation des ressources est démontrée si l'estimation du coût rajusté en fonction des risques du projet selon un modèle de P3 est inférieure au coût rajusté en fonction des risques du projet selon le modèle traditionnel.

² Selon l'échantillon d'anciens projets P3 d'IO (Construction-Financement, Conception-Construction-Financement et Conception-Construction-Financement-Maintenance) estimé après la clôture financière.

un accord final. Du fait que les projets P3 fondés sur l'approche progressive s'appuient sur les documents relatifs aux accords de projets de P3 d'IO dont les profils de risques sont semblables, et tiennent compte des avantages qui peuvent être tirés de l'utilisation du financement privé, il peut être raisonnable de s'attendre à ce que les avantages du financement privé se reflètent également dans les projets réalisés selon l'approche P3 progressive.

Cordialement,

*Ernst & Young Orenda
Corporate Finance Inc.*

Conseil en financement Ernst & Young Orenda Inc.