

Le 30 avril 2018

## LES BÉNÉFICES DE L'INVESTISSEMENT DANS LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ INTERMÉDIAIRE



### SOMMAIRE

Les infrastructures représentent les systèmes physiques de base nécessaires à l'activité économique et sociale d'une nation, et relèvent traditionnellement de la responsabilité des gouvernements. Les actifs d'infrastructure sont habituellement des actifs physiques, durables et de grande importance dont l'exploitation se déroule sur une longue période de temps. Ils présentent plusieurs caractéristiques de placement, telles que de grandes barrières à l'entrée, une nature défensive, des marges élevées et des flux de trésorerie stables. Au cours des dernières décennies, la catégorie des actifs d'infrastructure n'a cessé d'évoluer. Elle a vu le jour dans les années 1980 avec les programmes de privatisation des gouvernements du Royaume-Uni et de l'Australie, menant ainsi à son développement en tant que catégorie d'actif à part entière.

À ce titre, les infrastructures ont affiché une volatilité inférieure à celle des actions, ainsi que des rendements totaux supérieurs aux obligations, en plus de fournir une protection contre l'inflation. En outre, les actifs d'infrastructure présentent une faible corrélation avec les catégories d'actif traditionnelles et les cycles économiques.

Le sous-investissement dans le secteur de l'infrastructure constitue un enjeu important pour les pays développés et en développement, puisqu'il nuit à la croissance économique, à la productivité, au développement de la société et au niveau de vie. Étant donné l'écart entre les dépenses requises et les investissements réalisés dans les infrastructures à l'échelle mondiale, il existe d'excellentes occasions de placement pour les investisseurs qui souhaitent miser sur l'augmentation des dépenses en infrastructure à terme. D'ailleurs, le secteur de l'infrastructure figure parmi les secteurs les plus populaires dans les pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), mais ce secteur économique demeure l'un des plus sous-financés, d'où son excellent potentiel.

Fiera Infrastructure met l'accent sur le marché intermédiaire, qui regroupe les projets nécessitant des investissements en capitaux propres de moins de 200 millions de dollars. Par rapport au marché des infrastructures de grande capitalisation, le marché intermédiaire se démarque par l'offre relativement élevée de transactions et la concurrence moins importante pour celles-ci, ce qui lui a permis de dégager de meilleurs rendements par le passé. Selon nous, cette dynamique de l'offre et de la demande se maintiendra, et le marché secondaire des infrastructures offrira une meilleure valeur et des rendements supérieurs.

Fiera Infrastructure est d'avis que l'infrastructure devrait être considérée comme une catégorie d'actif mondiale à part entière. En effet, la sélection judicieuse des actifs, la construction et la diversification sont des éléments qui peuvent réduire les risques d'un portefeuille. Parallèlement, la gestion active de chaque projet d'infrastructure est d'une importance capitale si l'on souhaite optimiser les rendements à long terme. La pression est de plus en plus forte sur les gestionnaires de placement pour qu'ils dénichent et sélectionnent des placements en infrastructure de qualité, puisque l'intérêt des investisseurs de détail et institutionnels envers cette catégorie d'actif ne cesse d'augmenter. Comme nous le présenterons plus en détail dans ce rapport, Fiera Infrastructure a défini des paramètres précis qui sont, à son avis, requis pour connaître le succès dans ce segment.

## DÉFINITION DE LA CATÉGORIE D'ACTIF DES INFRASTRUCTURES

Par infrastructures, on entend les actifs physiques qui constituent le fondement des services publics de base nécessaires à l'activité économique et sociale. Par exemple, l'électricité est une composante de base indispensable à toute société prospère. L'eau potable est à la base de la santé publique, et les réseaux de transport représentent la pierre angulaire du commerce et de la mobilité. Les investissements visant à maintenir et à améliorer ces actifs essentiels contribuent à la croissance économique.

### Les placements en actifs d'infrastructure présentent généralement certaines des caractéristiques suivantes :

#### Actifs à long terme

En règle générale, les actifs d'infrastructure sont des actifs physiques, durables et importants qui sont exploités sur une longue période de temps.

#### Revenus tirés de contrats réglementés

La valeur économique des actifs d'infrastructure est habituellement établie selon des contrats ou des concessions à long terme, les dispositions relatives aux prix prévoyant généralement des rendements prévisibles à long terme.

#### Demande limitée et risque associé à l'utilisation ou tendance d'utilisation bien établie

Les actifs d'infrastructure fournissent souvent des produits et services qui répondent à des besoins essentiels, ce qui favorise une bonne compréhension de la demande au fil du temps et des flux de revenu relativement stables.

#### Solide position concurrentielle et barrières importantes à l'entrée

Le secteur de l'infrastructure comporte habituellement des barrières importantes à l'entrée en raison de la réglementation applicable et des économies d'échelle. Cette situation se traduit par une demande inélastique des prix par rapport aux autres biens et services, puisque les utilisateurs des actifs d'infrastructure ont souvent peu d'autres possibilités viables, voire aucune.

#### Marges bénéficiaires élevées et flux de trésorerie stables

Fondamentalement, les actifs d'infrastructure se distinguent par une forte intensité du capital et des coûts fixes relativement élevés, ce qui crée un important levier d'exploitation et des marges élevées. En y ajoutant des revenus stables et prévisibles, les actifs d'infrastructure génèrent des flux de trésorerie constants, ce qui leur permet d'emprunter à des taux d'intérêt moins élevés et d'offrir des rendements supérieurs aux investisseurs.

#### Corrélation positive avec la croissance économique et l'inflation

Les revenus générés par les actifs d'infrastructure sont habituellement établis par contrat ou liés directement à des mesures de la croissance économique, telles que la croissance du PIB et l'inflation.

## L'ÉVOLUTION DE L'INFRASTRUCTURE EN TANT QUE CATÉGORIE D'ACTIF DISTINCTE

Au fil des ans, le secteur de l'infrastructure est passé d'un sous-secteur d'une autre catégorie d'actif non traditionnel à une catégorie à part entière. Ce secteur a pris racine dans les années 1980 lorsque les gouvernements du Royaume-Uni et de l'Australie ont privatisés des actifs d'infrastructure afin d'alléger les pressions sur les budgets publics et d'améliorer l'efficacité opérationnelle. À partir de ce moment, les placements privés en actifs d'infrastructure ont gagné en popularité et en acceptation auprès des investisseurs directs et des gestionnaires. Pendant plusieurs années, les caisses de retraite, les sociétés d'assurance, les fonds souverains, les fondations, les fonds de dotation et les investisseurs fortunés ont consacré une part grandissante à l'infrastructure dans leur portefeuille. Les caisses de retraite et les sociétés de gestion d'actifs du Canada, de l'Australie et de l'Europe figurent parmi les plus compétentes dans le secteur de l'infrastructure. D'ailleurs, elles sont nombreuses à avoir investi entre 2 et 20 % de leurs actifs totaux dans ce secteur.

Plusieurs sociétés canadiennes, dont des caisses de retraite, font partie des premières institutions qui ont investi dans les infrastructures. Grâce à leurs importantes ressources en capital, elles se sont tournées vers les programmes d'investissement en infrastructure avec l'objectif de diversifier leurs portefeuilles et d'apparier leur passif à long terme avec un potentiel de rendement prévisible et stable. Ces investisseurs ont été les premiers à reconnaître l'infrastructure comme une catégorie d'actif distincte dans leurs portefeuilles élargis.

Bien que les grandes caisses de retraite aient été les premiers investisseurs à reconnaître les avantages de cette catégorie d'actif, la société australienne Macquarie Bank est celle qui a développé l'idée de structures de fonds permettant aux investisseurs institutionnels et particuliers de tirer parti des placements en infrastructure. En raison des importants besoins de capitaux pour les grands projets de privatisation en Australie, Macquarie a proposé de recueillir davantage de capitaux en créant un fonds qui investirait dans ces actifs d'infrastructure, comme le ferait un fonds de capitaux privés ou un fonds immobilier. Elle a mené à bien ce concept en Australie et, vers les années 2000, Macquarie a exporté l'idée des fonds d'infrastructure en Amérique du Nord, initialement au Canada, et en Europe. Le Macquarie Essential Assets Partnership («MEAP») fut le premier fonds étranger de Macquarie.

Les partenariats public-privé («PPP») et leur équivalent britannique, les *private finance initiatives* (PFI), représentent une part importante de l'histoire des fonds d'infrastructure. Grâce aux PPP et aux PFI, les gouvernements ont pu combler l'écart entre les besoins de capitaux pour le financement de projets d'infrastructure et les sommes provenant du financement public, en plus de transférer les risques liés à la construction et à l'exploitation au secteur privé.

Les actifs d'infrastructure sont en mesure de fournir des flux de trésorerie stables et des rendements ajustés au risque intéressants, tout en procurant des avantages sociaux importants. Entre 2003 et 2007, les placements en infrastructure réalisés par le biais de capitaux privés ont commencé à être acceptés en tant que catégorie d'actif distincte. Au cours des dix dernières années, les actifs sous gestion des gestionnaires de fonds d'infrastructure ont quadruplé. De décembre 2007 à juin 2017, les actifs d'infrastructure non cotés sont passés de 99 à 418 milliards de dollars US<sup>1</sup>.

Bien que les actifs d'infrastructure soient désormais considérés comme une catégorie d'actif développée, ils bénéficient d'un engouement marqué sur les marchés de l'OCDE. En raison de la nature rigide des infrastructures et de l'hésitation des gouvernements à allouer davantage de ressources financières à ces projets, au détriment de la sécurité et des services sociaux, ce secteur n'atteindra vraisemblablement pas sa pleine capacité à court terme, ce qui permettra aux investisseurs de bénéficier d'un nombre croissant de transactions.

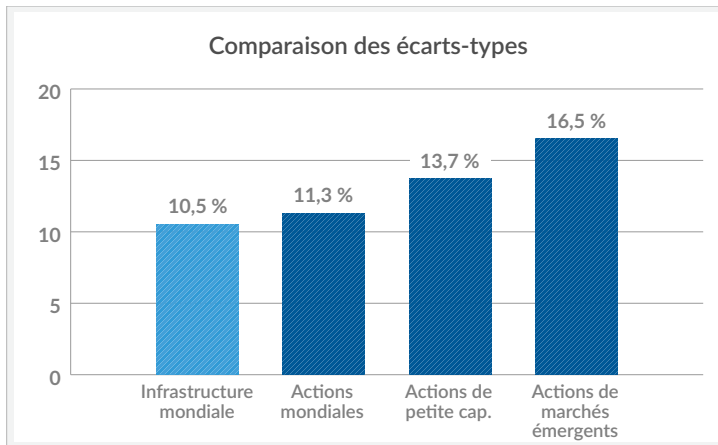
## LES AVANTAGES DE L'INFRASTRUCTURE DANS UN PORTEFEUILLE DIVERSIFIÉ

### Diversification

En tant que catégorie d'actif, l'infrastructure est moins volatile que les actions et offre un potentiel de rendement total supérieur aux obligations.

La plupart des actifs d'infrastructure présentent des caractéristiques de monopole. Les composantes de transmission et de distribution des réseaux de services publics, par exemple, sont généralement considérées comme des monopoles naturels en raison de leurs barrières importantes à l'entrée et de la présence d'économies d'échelle majeures. Elles sont aussi assujetties à une réglementation bien précise de la part des gouvernements. En règle générale, les rendements sont fixés par l'organisme de réglementation et liés à la valeur totale des actifs réglementés du service public visé. D'ailleurs, ces actifs s'accumulent au fil du temps, puisque les dépenses en immobilisation surpassent la dépréciation.

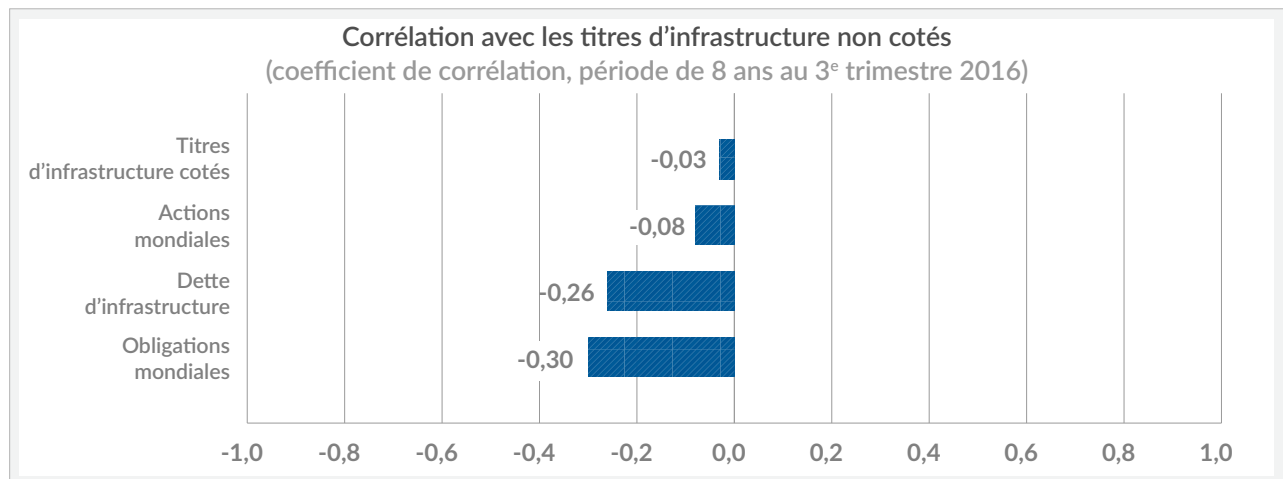
De plus, un grand nombre d'actifs d'infrastructure de base sont exploités en vertu de contrats à long terme avec diverses contreparties, lesquels déterminent la structure des revenus. Un autre type d'infrastructure est celui qui dépend de son utilisation ou du volume de trafic, comme les routes à péage, les ponts ou les ports.



Source : Bloomberg, écart-type annualisé sur une période de 7 ans au 31 décembre 2017. Les classes d'actif sont représentées par les indices suivants : Indice S&P Infrastructure mondiales, Indice MSCI Monde, Indice MSCI Monde de petite capitalisation, Indice MSCI Marchés émergents.

### Faible corrélation avec les catégories d'actif traditionnelles et les cycles économiques

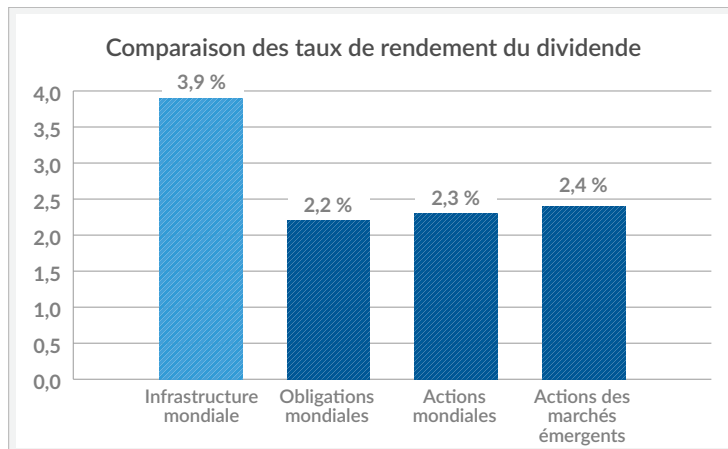
Selon les données historiques, l'infrastructure affiche une corrélation faible ou négative avec les autres catégories d'actif. On peut donc accroître la diversification et réduire la volatilité totale d'un portefeuille en y ajoutant des titres d'infrastructure.



Source : MSCI, Deutsche Asset Management, mars 2017. Titres d'infrastructure cotés : indice DJ Brookfield Global Infrastructure, en dollars US; actions mondiales cotées : indice mondial MSCI, en devises locales; créances d'infrastructure cotées : indice iBoxx Infrastructure, en dollars US; obligations mondiales cotées : indice agrégé des obligations mondiales Barclays, en dollars US; titres d'infrastructure non cotés : indice MSCI/IPD Global Infrastructure Direct Asset, en devises locales. La corrélation a été établie en fonction des rendements trimestriels en date de septembre 2016.

### Rendement au comptant stable et prévisible, et potentiel de croissance du capital

La catégorie des actifs d'infrastructure se démarque tout particulièrement par la stabilité de ses flux de trésorerie. En raison de la nature à long terme et de la demande inélastique de ces actifs, nos modèles financiers, qui portent sur des périodes de 20 à 30 ans, nous permettent de prévoir efficacement les flux de trésorerie attendus.



Source : Bloomberg, rendement du dividende au 31 décembre 2017. Les classes d'actif sont représentées par les indices suivants : Indice S&P Infrastructure mondiale, Indice BofA Merrill Lynch Global Government Bond II Ex Canada, Indice MSCI Monde et Indice MSCI Marchés émergents

### Protection contre l'inflation et rendements indexés à l'inflation

En règle générale, la valorisation des actifs d'infrastructure est influencée par les taux d'actualisation, et une hausse des taux d'intérêt peut avoir pour effet de réduire cette valorisation. En revanche, il est possible de réduire l'incidence de l'inflation sur la valorisation des infrastructures au moyen i) de stratégies de dette à long terme et de couvertures, et ii) des flux de trésorerie ajustés en fonction de l'inflation. Les projets d'infrastructure prévoient souvent un taux d'intérêt fixe sur la dette ou une stratégie de couverture superposée à la dette à taux variable, ce qui permet de minimiser l'impact d'une hausse des taux sur les paiements d'intérêt. En outre, les projets d'infrastructure sont couramment structurés de manière à indexer les revenus et les charges à l'inflation. De cette façon, on diminue le risque d'érosion des marges sur le BAIIA, et l'évaluation peut augmenter si une hausse de l'inflation accroît les revenus. Par conséquent, l'incidence de la hausse des taux d'intérêt sur la valorisation des flux de trésorerie déterminés selon un contrat à long terme, comme c'est le cas pour les actifs d'infrastructure, devrait être relativement minime.

### LA DEMANDE FUTURE EN ACTIFS D'INFRASTRUCTURE

Les investisseurs devraient se réjouir du nombre croissant d'occasions de placement de qualité dans le secteur des infrastructures. Le contexte actuel bénéficie des nombreux projets existants et des investissements nécessaires prévus en infrastructure. Ces investissements améliorent les fondements mêmes de l'activité économique et sociale. Selon le Forum économique mondial, chaque dollar investi dans des projets d'immobilisations a un effet multiplicateur entre 5 % et 25 % du rendement économique à l'échelle mondiale<sup>2</sup>.

### En quoi consiste le marché intermédiaire ?

La catégorie des actifs d'infrastructure regroupe des actifs physiques qui fournissent des services publics essentiels au développement économique. Dans cette catégorie, les projets peuvent être catégorisés de diverses façons. On peut classer les transactions selon le sous-secteur (ex. : eau potable et eaux usées, transport), la zone géographique, la stratégie (ex. : Core, Core Plus, valeur ajoutée, opportuniste) ou la taille.

Lorsque nous parlons de projets d'infrastructure, les mégaprojets, soit ceux de plus d'un milliard de dollars, nous viennent à l'esprit en premier. Parmi les plus connus, notons, en 2016, la vente de l'aéroport de la ville de Londres par Global Infrastructure Partners (GIP) pour un montant de 2 milliards de dollars et l'achat du port de Melbourne par un consortium (9,7 milliards de dollars australiens). Les fonds souverains, les caisses de retraite du secteur public ou d'autres caisses de retraite d'envergure sont les principaux intéressés à ces grandes transactions.

Chez Fiera Infrastructure, ce segment consiste en des investissements de moins de 200 millions de dollars dans des projets dont la valeur totale est d'un milliard de dollars ou moins. Le marché intermédiaire représente l'un des principaux volets de notre stratégie d'investissement. En déployant nos efforts dans ce segment, nous croyons être en excellente position pour tirer parti d'occasions de premier plan qui offrent des rendements ajustés au risque attrayants.

<sup>2</sup> PwC, *Capital Projects and Infrastructure Spending, Outlook to 2025*, 2014

L'activité dans le secteur de l'infrastructure figure parmi les plus importantes dans l'OCDE, mais le sous-financement y demeure chronique. Un pays qui souhaite rehausser sa position concurrentielle a besoin de routes, de ports et d'aéroports, qui lui permettront d'avoir accès aux marchés et de faciliter les échanges commerciaux. De plus, il a besoin d'énergie pour fournir en électricité les maisons et les entreprises, d'une source d'eau fiable pour accroître la productivité, d'hôpitaux afin de protéger la santé de ses citoyens, ainsi que de cours de justice et d'installations de détention pour garantir la sécurité à l'intérieur de ses frontières et protéger son système judiciaire. À l'échelle mondiale, les déficits d'infrastructure ont atteint des niveaux inquiétants, certaines estimations faisant état d'un investissement nécessaire de 49 billions de dollars entre 2016 et 2030<sup>3</sup>. Le manque d'investissement en infrastructure représente un enjeu majeur autant pour les économies développées qu'en développement, puisqu'il freine la croissance économique, nuit au développement social et abaisse le niveau de vie. Ces déficits d'infrastructure ont été causés par plusieurs facteurs, dont :

### 1. Dépenses publiques

Au cours des dix dernières années, les dépenses publiques en actifs durables ont fortement diminué, alors que les gouvernements ont commencé à recentrer leurs dépenses en services sociaux et en sécurité (tant internes qu'externes). Les dépenses des gouvernements des pays de l'OCDE en formation brute de capital fixe (à savoir les infrastructures), en pourcentage des dépenses publiques générales totales, ont suivi une tendance baissière, passant de 9,5 % en 1990 à environ 7,0 % en 2005<sup>4</sup>. Depuis 2005, la croissance moyenne du PIB au sein des pays de l'OCDE s'est établie à 1,5 %, tandis que la formation brute de capital n'a progressé que de 1,0 %, en moyenne, creusant ainsi davantage le déficit de financement en infrastructure. À l'opposé, entre 2005 et 2016, les dépenses sociales des gouvernements, en pourcentage du PIB, ont augmenté de 18,8 % à 21,0 %<sup>5</sup>.

### 2. Considérations environnementales

Plusieurs pays de l'OCDE ont amorcé une transition vers des technologies à faibles émissions de carbone, car ils se préoccupent davantage de l'utilisation des combustibles fossiles et de leurs impacts sur l'environnement. Cette nouvelle priorité exige non seulement la construction (et le financement) de centrales d'énergie renouvelable respectueuses de l'environnement, mais aussi la mise à niveau ou la construction d'infrastructures qui respectent les dernières normes environnementales plus rigoureuses.

### 3. Infrastructure vieillissante

De nombreuses analyses et données économiques publiées par les pays de l'OCDE révèlent que l'âge moyen des infrastructures augmente et que leurs conditions se détériorent. Aux États-Unis, un rapport publié par l'American Society of Civil Engineers en 2017 a attribué une note de D+ aux États-Unis, soit un niveau de faible à passable, ce qui signifie que plusieurs infrastructures montrent des signes de détérioration qui pourraient éventuellement engendrer des problèmes de capacité<sup>6</sup>. Une nouvelle vague d'investissement dans la réfection et le développement des infrastructures est requise afin de combler les déficits existants et de soutenir la croissance économique.

### 4. Ressources financières et humaines

Par leur nature, la majorité des projets d'infrastructure sont à forte intensité de capital et requièrent des investissements importants, autant en capital qu'en ressources. Par le passé, les pays développés n'avaient qu'à émettre de nouveaux titres de dette pour financer la construction des infrastructures requises, et ils avaient la marge de manœuvre nécessaire pour allouer ces ressources à la réalisation de ces projets. Malheureusement, en raison des conditions budgétaires et économiques de plus en plus difficiles pour plusieurs pays de l'OCDE, ainsi que des autres enjeux sociaux et financiers auxquels ils sont confrontés (vieillesse de la population, crise financière, terrorisme, etc.), ils ne peuvent plus s'endetter davantage et ne disposent pas des ressources humaines nécessaires à la réalisation de projets d'infrastructure. Cette situation a donc pour effet de creuser davantage le déficit d'infrastructure de ces pays.

### 5. Demande croissante

La croissance des économies et de la population mondiale pèse de plus en plus lourd sur les actifs d'infrastructure. Les gouvernements s'efforcent de donner aux entreprises les conditions idéales pour croître et contribuer à l'économie, mais depuis la dernière crise financière, la plupart des entreprises ont affiché une croissance supérieure à celle des programmes d'investissement en capital fixe et d'infrastructure des gouvernements. En y ajoutant l'augmentation et le vieillissement de la population, nous obtenons une forte hausse de la demande en nouveaux projets d'infrastructure destinés à appuyer le développement économique à l'échelle locale et nationale.

3 McKinsey & Company, *Bridging Global Infrastructure Gaps*, 2016

4 OCDE, *Les infrastructures à l'horizon 2030 (Volume 2) : Électricité, eau et transports*, 2007

5 OCDE, avril 2018

6 American Society of Civil Engineers, *Infrastructure Report Card*, 2017

Par ailleurs, l'intérêt des investisseurs envers les actifs d'infrastructure ne cesse de croître. En effet, 93 % des répondants au sondage de Prequin réalisé en décembre 2017 ont indiqué que leurs placements en infrastructure avaient satisfait ou dépassé leurs attentes au cours de la dernière année.

### POURQUOI MISER SUR LE MARCHÉ INTERMÉDIAIRE ?

Fiera Infrastructure déploie principalement ses efforts sur le marché intermédiaire, soit les transactions qui requièrent un investissement en capitaux propres de moins de 200 millions de dollars.

“ Nous croyons que ce marché présente davantage de possibilités, car moins d'investisseurs s'y consacrent. ”

Historiquement, le marché intermédiaire a affiché des rendements supérieurs au marché à grande capitalisation. En effet, les fonds d'infrastructure investissant sur les marchés primaires et secondaires de moins d'un milliard de dollars ont enregistré un taux de rendement interne médian de 11,1 % comparativement à 9,1 % pour les fonds d'infrastructure ciblant les transactions de plus d'un milliard de dollars<sup>7</sup>.

Étant donné que le marché intermédiaire attire essentiellement les gestionnaires de placement privés et quelques grandes caisses de retraite, la concurrence pour les investissements y est moins féroce, d'où des prix plus attrayants pour les acheteurs et, de ce fait, des rendements plus élevés que sur le marché des grandes capitalisations. De plus, le marché intermédiaire présente un nombre beaucoup plus élevé de transactions. Selon Prequin, près de la moitié de toutes les transactions en infrastructure portait sur des investissements de moins de 100 millions de dollars en 2017<sup>8</sup>. Au chapitre de la dynamique de l'offre et de la demande, il y a moins d'investisseurs sur le marché secondaire pour une offre supérieure au marché des grandes capitalisations. En outre, les investisseurs dont les coûts du capital sont moins élevés, tels que les fonds souverains et les caisses de retraite, sont moins intéressés à ce segment. Par conséquent, nous croyons être en mesure d'obtenir une meilleure valeur et des rendements supérieurs sur les actifs d'infrastructure du marché intermédiaire.

Nous avons également la possibilité de faire preuve de créativité et de créer plus de valeur dans ce segment qui présente un plus grand nombre de possibilités de transactions négociées. Les participants au processus d'appel d'offres s'impliquent davantage et ils sont invités à discuter et à élaborer la structure de la transaction pour s'assurer qu'elle convient aux deux parties. D'ailleurs, le Conseil Canadien pour les Partenariats Public-Privé décerne des prix qui récompensent les innovations en matière de financement de projets, comme un projet qui comporte une structure de financement public-privé novatrice en combinant une dette souscrite par des investisseurs privés, des étapes de construction et des paiements fondés sur le service et la disponibilité.

Les transactions sur le marché intermédiaire sont également davantage axées sur les relations. À notre avis, une approche à plateforme unique, dans le cadre de laquelle les relations se développent en une série de transactions exclusives, représente la pierre angulaire de notre stratégie. Chez Fiera Infrastructure, nous avons établi d'excellentes relations avec les promoteurs et autres parties prenantes de l'industrie, ce qui nous a permis de participer à des transactions qui n'auraient autrement pas été offertes sur le marché.

Pour terminer, nous sommes d'avis que les actifs de plus petite taille recèlent un meilleur potentiel de croissance. Un thème important des investisseurs en actifs d'infrastructure est l'importance accrue de la gestion de l'actif. Sur le marché intermédiaire, nous avons de plus en plus la chance de surveiller et de gérer les actifs avec l'objectif d'en maximiser la valeur. En outre, nous avons souvent les coudées franches pour mener à bien des stratégies de création de valeur. Pour ce faire, notre équipe tâche d'identifier différentes possibilités, telles que des programmes de réduction des coûts, des occasions de refinancement, des projets d'immobilisations à fort potentiel et des acquisitions relatives complémentaires.

<sup>7</sup> Prequin, rendements nets de frais, Fonds d'infrastructure de la base de données au 10 mai 2018 (millésimes des fonds de 1994 à 2017)

<sup>8</sup> Prequin, *Q1 2018 Infrastructure Deals Report*, 4 avril 2018 (<http://docs.prequin.com/reports/Prequin-Infrastructure-Deals-Q1-2018.pdf>)



## LA CLÉ DU SUCCÈS DANS CETTE CATÉGORIE D'ACTIF

À la lumière de l'intérêt croissant des investisseurs particuliers et institutionnels envers la catégorie des actifs d'infrastructure, les gestionnaires d'actifs doivent redoubler d'ardeur pour dénicher les leviers de valeur, faire face à la concurrence et, au final, obtenir du succès dans cette catégorie d'actif. Fiera Infrastructure a retenu plusieurs critères qui, à son avis, sont requis pour se démarquer.

### 1. Cultiver les relations à long terme

Le fait d'entretenir des relations solides à long terme et celui de soigner notre réputation constituent des aspects essentiels de nos activités d'investissement en infrastructure, y compris lors des phases de recherche de possibilités, d'exécution et de gestion des actifs. En règle générale, les actifs d'infrastructure nécessitent d'importantes ressources humaines et financières. Plusieurs parties prenantes doivent participer au processus de recherche et de développement des possibilités d'investissement ainsi qu'à la réalisation des processus de contrôle diligent et d'analyse financière. L'administration et l'exploitation de ces actifs doivent être effectuées en partenariat avec les équipes d'exploitation et d'entretien de même qu'avec les autres actionnaires et associés.

### 2. Processus rigoureux de sélection des transactions

L'infrastructure est l'un des secteurs les plus populaires à l'heure actuelle dans le monde. Par conséquent, les sociétés reconnues et expérimentées, telles que Fiera Infrastructure, évaluent de nouvelles occasions de placement de façon hebdomadaire. Étant donné le nombre élevé de transactions, autant en cours que potentielles, il est essentiel d'avoir un processus bien défini pour l'évaluation et l'analyse des nouvelles occasions, ainsi que d'une équipe de professionnels aguerris pour dénicher les bonnes occasions qui présentent un profil de rendement ajusté au risque adéquat. Les professionnels du placement de Fiera Infrastructure cumulent plus de 100 ans d'expérience combinée dans le secteur de l'infrastructure, en plus de l'expérience acquise dans le cadre de plusieurs transactions d'envergure dans tous les sous-secteurs de l'infrastructure.

### 3. Gestion prudente des risques

Bien que les titres d'infrastructure comportent un risque moins élevé que leurs pendants des capitaux privés ou de l'immobilier, certains actifs présentent toujours des risques opérationnels, financiers et politiques importants. L'un des volets importants du processus d'investissement de Fiera Infrastructure consiste à déterminer dès que possible les principaux risques d'une transaction et les mesures à prendre pour réduire ou éliminer ces risques. L'équipe de placement a une vue d'ensemble détaillée de ces risques, lesquels font ensuite l'objet d'une surveillance et d'une gestion accrues par l'équipe de gestion des actifs. Cette stratégie d'évaluation et de gestion des risques constitue la pièce maîtresse du processus, puisque la firme souhaite s'assurer que le rendement et les flux de trésorerie réels correspondent aux prévisions et aux budgets élaborés par l'équipe de placement lors du processus de contrôle diligent.

### 4. Gestion active des actifs

Fiera Infrastructure est convaincue que, pour maximiser la valeur, il faut effectuer une gestion active et constante des actifs. Dans ce contexte, la firme a mis sur pied une équipe de gestion des actifs expérimentée et spécialisée dans la surveillance, la gestion et la résolution des problèmes dans le secteur de l'infrastructure. Notre équipe expérimentée bénéficie du soutien technique de plusieurs ingénieurs. Cette équipe est chargée de surveiller les risques d'investissement pendant le cycle de vie de l'actif, y compris i) le suivi continu de la solidité financière des partenaires; ii) la surveillance active des risques de l'investissement; iii) l'examen continu des obligations contractuelles; iv) la résolution des problèmes techniques à mesure qu'ils se présentent; et v) l'identification du potentiel de création de valeur. En outre, Fiera Infrastructure demande souvent à son équipe de gestion des actifs de participer aux premières étapes d'une transaction afin d'assurer la continuité tout au long du cycle de vie de l'investissement et de créer des synergies avec l'équipe affectée aux transactions. Cette approche combinée qui intègre l'exécution des transactions et la gestion des actifs a favorisé la création d'une équipe interfonctionnelle capable d'assurer un suivi harmonisé tout au long du cycle d'investissement.



## LES CARACTÉRISTIQUES UNIQUES DE FIERA INFRASTRUCTURE EN TANT QUE GESTIONNAIRE SUR LE MARCHÉ SECONDAIRE MONDIAL

Fiera Infrastructure est d'avis que l'infrastructure doit être considérée comme une catégorie d'actif mondiale à part entière et que la sélection judicieuse des actifs, la construction rigoureuse d'un portefeuille et la diversification sont les éléments clés pour réduire les risques d'un portefeuille.

L'infrastructure est fondamentalement une catégorie d'actif mondiale. Nous croyons qu'une méthode de diversification géographique, qui met l'accent sur l'Amérique du Nord et l'Europe de l'Ouest, nous permettra de sélectionner les meilleurs placements dans les différents pays. D'ailleurs, plusieurs marchés développés à l'extérieur de l'Amérique du Nord ont une longueur d'avance dans la mobilisation de capitaux privés dans ce segment. Par exemple, plusieurs sous-secteurs et types d'actif ne sont pas disponibles en Amérique du Nord, tels que le matériel roulant et les services d'eaux usées et d'eau potable privés. En revanche, nous estimons que le marché des PPP au Canada et aux États-Unis présente de meilleures caractéristiques de risque-rendement qu'en Europe. Ainsi, la diversification dans plusieurs régions et sous-secteurs est très importante afin d'accéder à l'éventail des occasions sur le marché intermédiaire des infrastructures.

“ Alors que plusieurs investisseurs sur le marché intermédiaire se spécialisent dans certains sous-secteurs ou dans un marché en particulier, nous privilégions un portefeuille équilibré et bien diversifié, ainsi qu'un processus similaire à celui utilisé par les grands gestionnaires institutionnels, tels que les caisses de retraite. ”

Une perspective mondiale permet à l'équipe de Fiera Infrastructure d'évaluer et de sélectionner les placements selon le profil de risque/rendement relatif dans plusieurs régions.

Selon nous, cette approche en matière de diversification mondiale et de construction de portefeuille constitue une caractéristique unique qui distingue Fiera Infrastructure des autres gestionnaires de placements présents dans ce segment.

En tant qu'investisseur dans les actifs d'infrastructure, il est de notre devoir d'investir de manière responsable. Les actifs d'infrastructure sont, leur nature, des actifs sociaux et peuvent améliorer le bien-être économique des communautés. Fiera Infrastructure possède une politique d'investissement responsable dont l'objectif principal est de favoriser l'intégration des considérations ESG dans nos processus de placement et de gestion des actifs. Les critères ESG sur lesquels nous portons une attention particulière sont la protection de l'environnement, la gestion durable de l'eau, les droits des Premières Nations, la santé et la sécurité, la responsabilité citoyenne et la lutte contre la corruption.

Le secteur de l'infrastructure est en plein essor et il offre un potentiel de flux de trésorerie stable, une faible corrélation avec les placements traditionnels et l'inflation, ainsi qu'une belle occasion de rendement, surtout sur le marché intermédiaire. Compte tenu des complexités de cette classe d'actifs et de l'importance des relations pour exploiter les possibilités d'investissement, une équipe de gestion expérimentée et réputée est requise pour accéder à la classe d'actifs et assurer que les investissements procurent des rendements ajustés au risque stables.

## À PROPOS D'ALINA OSORIO



**Alina Osorio, B. Ing., ing., MBA, CFA**  
Présidente, Fiera Infrastructure

Alina est une professionnelle chevronnée en matière de placement et de financement dans le secteur des services publics et de l'infrastructure. Elle a travaillé comme professionnelle du placement en infrastructure et a joué un rôle clé dans ce secteur depuis plus de deux décennies.

Son parcours professionnel compte plusieurs années d'expérience dans diverses fonctions, initialement comme analyste de recherche sur les actions des sociétés canadiennes de services publics, ensuite comme banquière d'investissement dans le domaine des infrastructures, comme principal investisseur et, enfin, comme stratège de portefeuille pour un important fonds de pension canadien. Elle possède une vaste expérience et de solides antécédents dans son domaine.

Avant de se joindre à Fiera Infrastructure, elle était chef de la direction d'Aquila Infrastructure, où elle a supervisé la création de l'entreprise et sa croissance à plus de 225 millions de dollars d'actifs sous gestion. Précédemment, elle a également occupé les fonctions de chef de la direction du Macquarie Essential Assets Partnership («MEAP»), le premier fonds d'infrastructure non coté en Amérique du Nord à investir au Canada et aux États-Unis. Sous sa direction, le MEAP a identifié et évalué de nombreuses opportunités de placement, complété cinq acquisitions et un désinvestissement. Alina a ensuite dirigé le programme d'infrastructure d'OPTrust, représentant une affectation de capitaux de 2,5 milliards de dollars. À ce titre, elle était responsable de l'orientation stratégique, de la supervision des stratégies de placement et des acquisitions, et de la gestion d'un portefeuille d'infrastructures de plus de 1 milliard de dollars.

Alina est titulaire d'un baccalauréat en génie de l'Université McGill et d'un MBA de la Schulich School of Business. Elle est également analyste financière agréée et ingénieur professionnel dans la province de l'Ontario.

## À PROPOS DE FIERA INFRASTRUCTURE

Fiera Infrastructure est un investisseur de premier plan dans tous les sous-secteurs des infrastructures. Menés par une équipe de spécialistes hautement qualifiés et chevronnés, nous bénéficions de solides relations à l'international et d'une approche rigoureuse en matière de placements et de gestion des actifs, conjuguées aux excellentes solutions de gestion de portefeuille et de placements personnalisés de Fiera Capital. La diversification unique de nos fonds tient compte des caractéristiques propres à cette catégorie d'actif non traditionnel et permet d'améliorer la gouvernance tout en servant les intérêts des investisseurs.

[www.fieracapital.com](http://www.fieracapital.com)

[www.fierainfrastructure.com](http://www.fierainfrastructure.com)

#### **Avis d'exonération**

Le présent document ne doit pas être considéré comme une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'instruments financiers. Les renseignements contenus dans les présentes proviennent de diverses sources que Fiera Infrastructure juge fiables, bien qu'elle n'ait pas été en mesure de vérifier de manière indépendante, et ne puisse garantir, leur exactitude.

Le présent document a été préparé à titre indicatif seulement et ne vise aucunement à donner des conseils juridiques, fiscaux, comptables ou de placement; les destinataires devraient consulter leurs conseillers respectifs sur ces questions.

#### **Groupe de sociétés Fiera Capital**

Chaque entité membre du groupe de sociétés Fiera Capital ne fournit des services de conseils en placement ou n'offre des fonds de placement que dans les territoires où cette entité membre et (ou) le produit pertinent sont inscrits ou autorisés à fournir ces services en vertu de l'exonération d'une telle inscription.

Fiera infrastructure Inc. est une société constituée sous le régime des lois du Canada et exerce ses activités en vertu d'une exonération d'inscription. Des précisions sur l'exonération d'inscription et d'offre particulière sont disponibles sur demande.

#### **Facteurs de risque importants**

Les placements alternatifs sont spéculatifs, comportent un degré de risque important et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements dans les infrastructures comportent des risques significatifs, y compris la perte de la totalité du placement. Les risques liés aux placements dans les infrastructures comprennent les fluctuations des taux de change; le recours à l'effet de levier peut accroître l'exposition à des conditions économiques défavorables, notamment une augmentation des taux d'intérêt, un repli de l'économie ou une détérioration de la performance d'un actif; le niveau élevé de réglementation peut entraîner des risques liés aux retards dans l'obtention de permis ou d'approbations pertinents; et la liquidité limitée peut donner lieu à des stratégies de sortie défavorables, entre autres. Les investisseurs potentiels devraient examiner attentivement ces risques avant de prendre toute décision de placement.

Le présent document peut contenir des déclarations prospectives fondées sur l'expérience et les attentes à l'égard de ces types de placement. Ces déclarations se reconnaissent parfois par des termes comme « prévoir », « estimer », « chercher à », « avoir l'intention de », « tenter de », par des verbes au futur ou au conditionnel et par d'autres termes ayant un sens similaire. Ces déclarations prospectives ne sont pas une garantie de rendements futurs et sont assujetties à de nombreux risques, incertitudes et hypothèses qui sont difficiles à prévoir. Par conséquent, les rendements réels pourraient être beaucoup plus faibles que ceux indiqués (expressément ou implicitement) dans les déclarations prospectives, en raison de divers facteurs. Fiera Infrastructure n'est pas tenue de réviser ou de mettre à jour le présent contenu ou les déclarations prospectives énoncées aux présentes.

Les renseignements contenus dans les présentes sont des renseignements généraux sur Fiera Infrastructure et sur son programme de placement. Rien ne garantit que les renseignements fournis dans les présentes ne seront pas modifiés ou ajustés pour tenir compte du contexte dans lequel Fiera Infrastructure exercera ses activités. Le rendement passé n'est pas indicatif du rendement futur. Les conclusions et les opinions énoncées dans le présent document datent du moment de sa publication, n'ont pas à être mises à jour et ne sont pas garanties d'événements ou de résultats futurs. Ni Fiera Infrastructure ni les membres de son groupe ne peuvent être tenus responsables d'erreurs ou d'omissions dans les renseignements ni de pertes ou de dommages subis.