

NOTE D'INFORMATION FINANCIÈRE

**Mise à jour à la suite de la confirmation
de l'engagement financier du gouvernement du Québec**

Mars 2017

Cette note d'information financière présente une mise à jour sur des éléments du cadre financier du Réseau électrique métropolitain qui ont pu être précisés à la suite du travail des derniers mois et de la confirmation de l'investissement du gouvernement du Québec dans le projet.

Ces paramètres et estimés continueront d'évoluer au cours des prochains mois, notamment en fonction de la participation du gouvernement du Canada, du résultat des appels d'offres et de la conclusion d'une entente avec l'ARTM.

Lorsque tous ces paramètres auront été précisés, le cadre financier définitif, dont le niveau de rendement validé par un vérificateur externe, sera rendu public tel que prévu.

L'ACTIONNARIAT DU PROJET DE REM

La structure financière du projet de REM prévoit des investissements de trois actionnaires : CDPQ Infra, le gouvernement du Québec, dont l'engagement a été confirmé, et le gouvernement du Canada, à qui l'investissement a été proposé.

Le tableau suivant présente les investissements prévus en capital-actions de chacun des actionnaires et leur pourcentage de détention.

Actionnariat du projet de REM

| Actionnaire | Investissement en capital-actions | % de détention |
|---|--|-----------------------|
| CDPQ Infra | 2,67 G\$ | 51,0 % |
| Gouvernement du Québec | 1,28 G\$ | 24,5 % |
| Gouvernement du Canada <i>(investissement proposé¹)</i> | 1,28 G\$ | 24,5 % |

La participation de CDPQ Infra

Comme pour les aspects techniques et opérationnels du REM, CDPQ Infra a procédé à l'optimisation de la structure financière du projet. Plusieurs facteurs influencent le profil rendement-risque d'un investissement, incluant les composantes de capital-actions et/ou de la dette.

À cette étape du projet, CDPQ Infra a choisi de réaliser son investissement dans le REM entièrement en capital-actions pour trois raisons principales :

- 1) une simplicité accrue qui réduit la complexité du montage financier à mettre en place;
- 2) une efficacité accrue qui augmente la flexibilité pendant la phase de construction et le début de l'exploitation; et
- 3) une solution plus économique qui réduit les coûts avant de commencer à toucher des revenus d'exploitation et les risques liés à l'augmentation des taux d'intérêts.

¹ Les discussions avec le gouvernement du Canada sont toujours en cours.

LE MÉCANISME DE PARTAGE DES BÉNÉFICES

Les seuils de rendement et le partage des dividendes

Le seuil de rendement prioritaire pour l'investissement en capital-actions de CDPQ Infra a été établi à 8 %.

Le seuil de rendement prioritaire est le niveau de rendement qui doit être atteint par l'actionnaire majoritaire, CDPQ Infra, pour déclencher la production de rendement pour les actionnaires minoritaires. Toutefois, le rendement prioritaire ne correspond pas nécessairement au rendement projeté, donc le rendement à être réalisé par CDPQ Infra. L'estimé du rendement projeté fait l'objet d'une section subséquente de ce document.

Jusqu'à l'atteinte du rendement prioritaire de 8 % pour CDPQ Infra, les dividendes du projet de REM sont entièrement versés à CDPQ Infra. Lorsque ce niveau de rendement sera obtenu, les dividendes sont versés majoritairement (72 %) aux actionnaires minoritaires – les gouvernements du Québec et du Canada – jusqu'à l'atteinte du niveau de rendement minimal visé prévu par l'entente, soit 3,7 %.

Ce rendement de 3,7 % est équivalent au coût d'emprunt moyen du gouvernement du Québec sur l'ensemble de sa dette. Le projet de REM est le premier projet de transport collectif pour lequel le gouvernement aura un remboursement de son investissement en capital et du coût moyen d'emprunt.

Quand tous les actionnaires ont reçu le niveau de rendement prévu, les dividendes sont subséquemment versés selon le pourcentage de participation de chacun, soit 51 % pour CDPQ Infra et 24,5 % pour les deux paliers de gouvernement.

Le rendement projeté


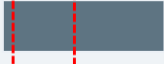

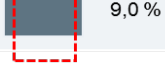
CDPQ Infra estime actuellement que le rendement projeté se situera dans une fourchette entre 8,0 % et 9,0 %. Le niveau de rendement projeté dépendra notamment de la participation du gouvernement du Canada et du résultat des appels d'offres.

Ce niveau de rendement :

- reflète le fait que CDPQ Infra est maître-d'œuvre et d'ouvrage du projet et assume les risques de construction, d'achalandage et d'exploitation;
- est bien aligné sur les objectifs de rendement des déposants de la Caisse, qui s'élèvent à un peu plus de 6 %;
- correspond au rendement attendu d'un investissement réalisé uniquement sous forme de capital-actions.

Cette fourchette de rendement estimé est comparable au marché pour des investissements au profil rendement-risque similaire, c'est-à-dire de type « *greenfield* » (autrement dit, qui inclut la phase de construction), où l'actionnaire assume des risques liés notamment au volume (comme par ex. l'achalandage), et qui sont financés sans recours à de la dette.

Exemples de rendement obtenu pour des projets au profil rendement-risque comparable à celui du REM, sans recours à la dette

| Catégorie d'actif | Rendement sans levier | Risques |
|---|--|---|
| Autoroutes « <i>greenfield</i> » | 8,5 %  10,5 % | Risque d'achalandage, risque de construction (coûts et délais), risque d'exploitation |
| Pipelines « <i>greenfield</i> » (réglementés) | 8,0 %  10,5 % | Risque de construction (réglementé), risque de matière première, risque de contrepartie/crédit, risqué opérationnel |
| Éoliennes « <i>greenfield</i> » | 7,0 %  9,0 % | Risque de construction, risque de vent, risque de volume (hors PPA) |
| Lignes ferroviaires en opération | 8,0 %  9,0 % | Risque de prix et de volume, risque opérationnel |

REM
8 % - 9 %

Source : RBC et CDPQ Infra

Un modèle efficient pour un coût compétitif

Dans tous les scénarios de rendement, le coût par passager-kilomètre est maintenu au niveau compétitif de 0,69 \$ à 0,72 \$ grâce à l'optimisation en continu et à la gestion efficiente du projet, ainsi qu'au choix de technologie.

Ce coût par passager-kilomètre couvre à la fois les coûts d'immobilisation (infrastructures, par ex. les voies ferrées, et les rames de train), les coûts d'exploitation ainsi que les coûts de cycle de vie. Les coûts moyens des réseaux actuels, à 0,66 \$ par passager-kilomètre, couvrent les frais d'exploitation et seulement une partie des dépenses d'immobilisation.

Le Grand Montréal obtient donc l'équivalent d'un deuxième métro pour une augmentation de 2 à 4 % du budget de l'ARTM à achalandage constant.

Si l'achalandage devait surpasser de 15 % et plus les prévisions, les coûts par passager-kilomètre seront réduits de 20 %, soit 0,55 \$ à 0,58 \$. Au-delà de 40 %, seul l'équivalent des tarifs payés par les usagers sera facturé à l'ARTM. Et ce, sans impact sur les scénarios de rendement.