



SECTEURS DES ACTIFS RÉELS

La croissance du trafic et des péages entraîne l'appréciation des routes à péage



Dennis Mitchell,
MBA, CFA, CBV
Directeur général et chef des
placements, Starlight Capital



Varun Anand, CFA
Gestionnaire de portefeuille,
Infrastructure



Michelle Wearing, CA, CPA, EEE
Gestionnaire adjointe de portefeuille,
Immobilier



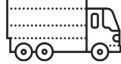
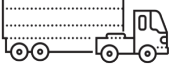
Les sociétés d'exploitation de routes à péage possèdent généralement des concessions leur permettant d'exploiter un réseau de routes à péage dans une municipalité spécifique. Au fur et à mesure que les véhicules entrent et sortent de la route à péage, leur distance parcourue est mesurée et un péage est appliqué pour générer des revenus pour son opérateur. Les véhicules utilitaires légers et lourds (essieux plus grands ou plus volumineux qu'une voiture) sont facturés un péage majoré par rapport au péage d'une voiture normale pour tenir compte de l'utilisation plus lourde et commerciale de la route à péage. Les péages augmentent généralement tous les trimestres ou tous les ans, généralement en fonction de l'inflation avec une augmentation annuelle minimale.

Il est important de noter que les sociétés d'exploitation de routes à péage ne sont pas propriétaires de la route à péage – elles détiennent plutôt un intérêt dans la concession pour exploiter la route à péage. Les concessions sont généralement d'une longueur de 20 ans ou plus et sont structurées de manière à générer un rendement cible à long terme pour le concessionnaire. Ce rendement à long terme est basé sur les péages proposés, les niveaux de trafic prévus et la durée de la concession. Lorsque la concession prend fin, la municipalité peut choisir de prolonger la concession avec l'exploitant actuel, utiliser un nouvel exploitant, ou peut retirer le péage de la route et permettre aux usagers de l'utiliser gratuitement.

Les routes à péage sont généralement construites par la société qui obtient le droit d'exploiter la concession (ou son partenaire de construction indiqué dans l'offre) afin que la municipalité bénéficie du financement privé d'un grand projet d'infrastructure qui réduit les temps de déplacement et génère des gains de productivité. Selon le contrat de concession, la municipalité peut également partager les revenus générés par la route à péage. Les opérateurs de routes à péage peuvent investir dans la route à péage pour l'élargir ou l'allonger. Ces investissements sont récompensés par une prolongation de la durée de la concession, de sorte que l'opérateur de la route à péage génère un rendement sur le capital supplémentaire investi.

Taux de péage actuels¹

	Péage maximum par essieu	Péage par essieu en période creuse
Catégorie 1	1,63 \$	1,14 \$
Catégorie 2	3,26 \$	2,28 \$

Véhicule de catégorie 1	Véhicule de catégorie 2		
			
3,26 \$ 2,28 \$	6,52 \$ 4,56 \$	9,78 \$ 6,84 \$	13,04 \$ 9,12 \$

¹ Taux de péage en vigueur pour les véhicules avec transporteur au 30 avril 2018. Des taux de péage différents s'appliquent aux véhicules sans transpondeur.

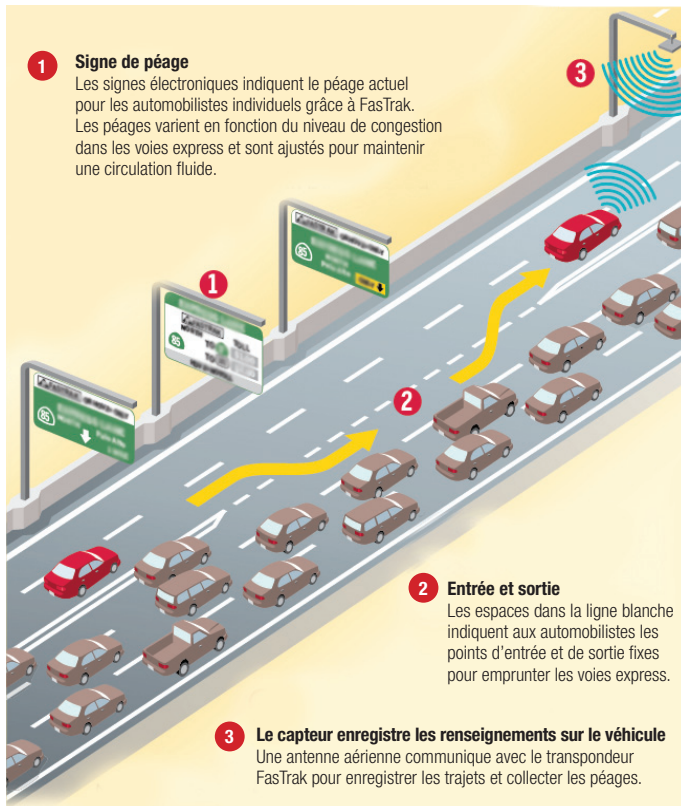
Les routes à péage sont des actifs économiquement sensibles, car les péages et les volumes de trafic augmentent généralement avec la hausse de la production économique (inflation plus forte, plus de d'usagers se rendant au travail et plus de circulation de véhicules commerciaux). Cependant, les routes à péage offrent généralement une protection plus forte que prévu contre le risque de perte pendant les périodes de ralentissement économique étant donné que les péages augmentent constamment (hausse annuelle minimale du péage), que la croissance de la population et la formation de ménages pourrait encore être positive et les habitudes de circulation des usagers ne changent pas facilement.

Les voies gérées sont similaires aux routes à péage, mais leur objectif principal est de maintenir une vitesse minimale sur la voie tout au long de la journée. Lorsque le trafic augmente sur une route normale, les usagers peuvent choisir de se déplacer dans les voies gérées pour accélérer leur trajet. Les voies gérées imposent aux usagers un péage variable qui change toutes les cinq minutes. Au fur et à mesure que le trafic sur les voies gérées augmente, le péage augmente de manière à garantir le maintien d'une vitesse minimale sur la voie gérée.

Ferrovial SA, par l'intermédiaire de sa filiale Cintra SA, constitue l'un des principaux développeurs privés d'infrastructures de transport dans le monde en termes de nombre de projets et de volume d'investissement. Cintra gère 26 concessions de routes à péage et de voies gérées s'étendant sur 2 072 kilomètres au Canada, aux États-Unis, en Espagne, au Royaume-Uni, au Portugal, en Irlande, en Grèce, en Slovaquie, en Colombie et en Australie.

Cintra détient une participation de 43,2 % dans l'autoroute 407 ETR à Toronto et constitue l'associé directeur du groupe des propriétaires (aux côtés du Groupe SNC-Lavalin Inc. à 16,8 % et de l'Office d'investissement du RPC à 40,0 %). Cet actif a été initialement acheté en 1999 pour 3,1 milliards de dollars et Cintra estime que la valeur de l'autoroute 407 a augmenté de 35 fois depuis l'achat initial. Étant donné que le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement (BAIIA) généré par l'autoroute 407 a augmenté pour atteindre 1,3 milliard de dollars, cette estimation peut s'avérer prudente, en particulier avec encore 80 ans de concession.

Fonctionnement des routes à péage

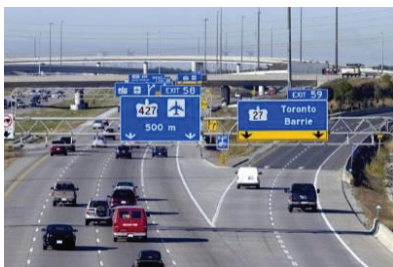


Source : Caltrans

Actifs uniques dans le monde de l'infrastructure

L'autoroute 407 ETR est unique au Canada

Part de 43 %, société consolidée



• Tarifs	2017-17 TCAC + 9 %
• BAIIA	2017-17 TCAC + 10,5 %
• Dividendes	85 millions \$CA en 2015 à 840 millions \$CA en 2017
• Remboursement à 100 %	Dix premières années
• Évaluation	35 fois supérieure depuis 1999

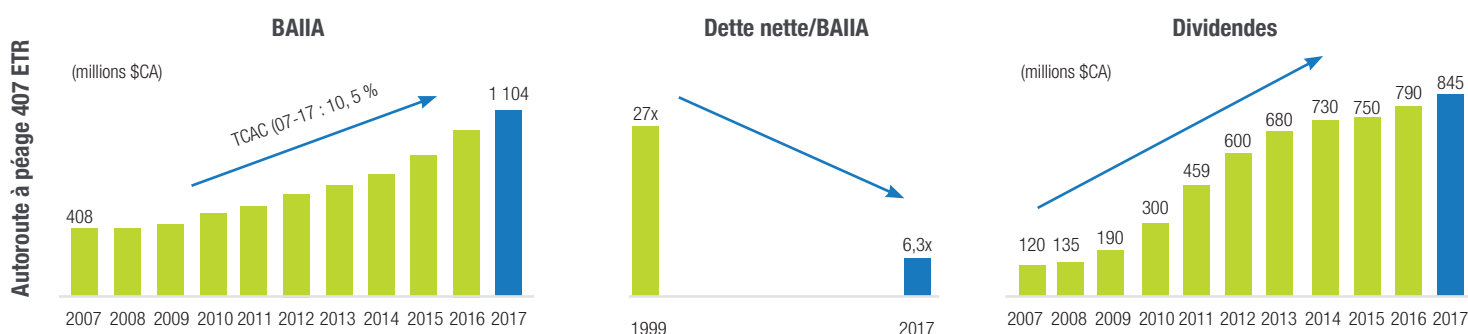
- **108 kilomètres dans la région du Grand Toronto**
- **Liberté en matière de tarifs**
- **Flexibilité des tarifs** par segment, direction, moment et jour
- 80 ans jusqu'à la maturité (jusqu'en 2098)
- Les routes alternatives sont fortement encombrées
- Déplacements **rapides et fiables**
- **Circulation libre et système électronique**
- Forte sécurité en matière de collection

Source : Ferrovial, exercice 2017

L'autoroute 407 est considérée comme l'un des actifs d'infrastructure les plus lucratifs au monde en raison de sa durée de concession initiale de 99 ans (la durée de vie moyenne pondérée des concessions du groupe Transurban est de 29,7 ans) et de son modèle de péage dynamique et non plafonné (les tarifs du groupe Transurban sont généralement liés à l'inflation). En conséquence, la période de récupération de l'autoroute 407 était de 10 ans, par rapport à la prévision initiale de 30 ans au moment de sa construction. Depuis son acquisition, Cintra a étendu l'autoroute 407 à l'est et à l'ouest afin d'accroître le trafic et de prolonger les trajets quotidiens. Combiné au TCAC annuel à péage annuel de 9 % sur 10 ans et à une croissance annuelle du trafic de 2 %, l'autoroute 407 continue de générer une forte croissance du BAIIA pour Cintra et, par extension, Ferrovial.

407 ETR, Toronto (Ontario), Canada : Participation de 43,2 % (comptabilisée)

Elle est parallèle au premier périphérique de la ville, l'autoroute 401, l'une des routes les plus encombrées d'Amérique du Nord. C'est l'un des atouts les plus précieux dans le secteur des infrastructures, compte tenu de la robustesse du trafic, de la possibilité d'établir presque librement les tarifs (*) et de la durée de la concession (82 ans restant jusqu'en 2098).



*Liberté d'établissement des péages : Les frais de péage variaient librement (avec un trafic supérieur à un certain seuil). L'utilisateur paie en fonction du gain de temps apporté par l'autoroute.

Source : Ferrovial, exercice 2017

Certains énoncés dans le présent document sont de nature prospective. Les énoncés prospectifs sont des énoncés de nature prévisionnelle, dépendent de conditions ou d'événements futurs ou s'y rapportent, comprennent des termes tels que « peut », « pourra », « pourrait », « devrait », « s'attend », « planifie », « anticipe », « croit », « estime », « projette », « prévoit », « a l'intention », « continue » et les termes comme « potentiel » et d'autres expressions similaires. Les résultats, les décisions et les événements réels pourraient donc être sensiblement différents de ceux qui sont indiqués dans les énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs ne comportent aucune garantie de rendement futur. Bien que les énoncés prospectifs contenus dans ce document sont basés sur des hypothèses que Starlight Capital et le gestionnaire de portefeuille considèrent comme raisonnables, ni Starlight Capital ni le gestionnaire de portefeuille ne peut assurer que les résultats véritables seront conformes aux énoncés prospectifs. Il est recommandé au lecteur de considérer ces énoncés ainsi que d'autres facteurs avec précaution et de ne pas leur accorder une confiance excessive. La société ne s'engage aucunement à mettre à jour ou à réviser de tels énoncés prospectifs à la lumière de nouvelles données, d'événements futurs ou de tout autre facteur qui pourrait affecter ces renseignements, sauf si la loi l'exige.

Des placements dans des fonds communs de placement peuvent comporter des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres dépenses. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur peut changer fréquemment et leur passé pourrait ne pas se reproduire.

Starlight, Starlight Investments, Starlight Capital et tous les autres logos associés de Starlight sont des marques de commerce de Starlight Group Property Holdings Inc.