



Infrastructures – Anatomie d’une opération

Louis Bélanger, CFA, FRM
Vice-président et directeur
Gestion de Placements TD

Matt Press, MBA
Vice-président
Gestion de Placements TD

La faiblesse actuelle des taux, combinée à l’incertitude macroéconomique persistante, a incité de nombreux investisseurs à se tourner vers les actifs privés à titre de valeurs refuges.

Toutefois, les investissements privés exigent une analyse approfondie pour déterminer si la prise de risque est récompensée de façon appropriée. Pour que cette analyse soit efficace, une méthode exhaustive est nécessaire, non seulement pour cerner le rendement potentiel des investissements privés, mais aussi pour évaluer leurs risques.

Dans le présent article, Gestion de Placements TD (GPTD ou « nous ») donnera un aperçu détaillé de la méthode de diligence raisonnable qui est appliquée aux investissements en dette et équité privés liés à des infrastructures, en

soulignant comment il est possible d’obtenir des rendements ajustés au risque supérieurs pour nos clients. Nous examinerons dans les grandes lignes les occasions qu’offre actuellement le marché des infrastructures et nous les évaluerons au moyen de notre processus de diligence raisonnable.

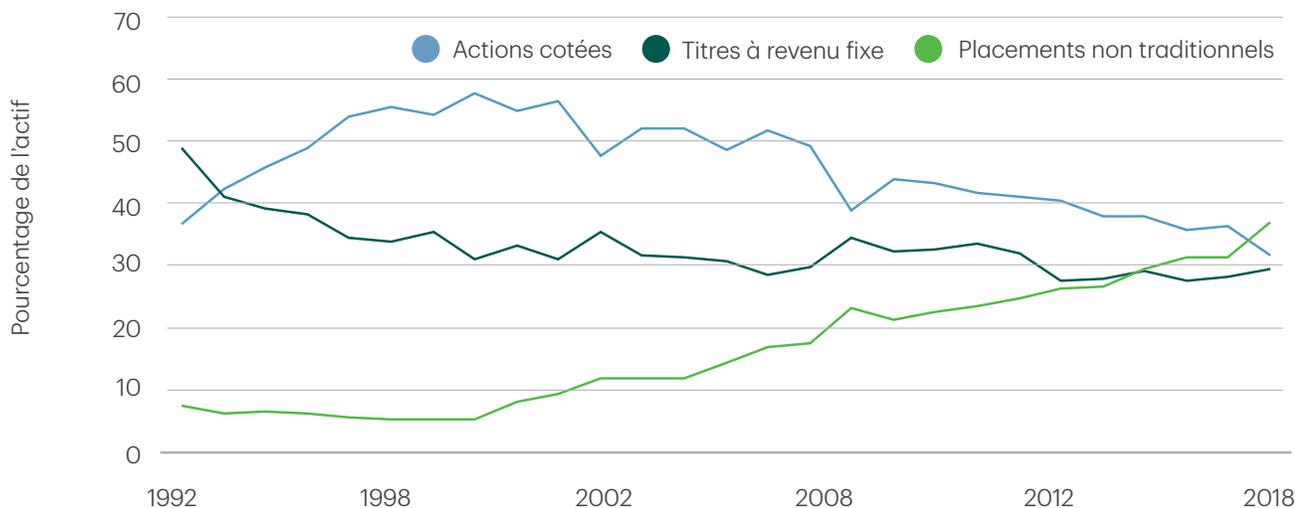
Enfin, nous présenterons le rendement de nos fonds d’actifs privés liées aux infrastructures, en expliquant comment ils sont conçues expressément pour produire de bons résultats dans le contexte macroéconomique actuel.

Possibilités offertes par le marché des infrastructures

La recherche de rendement a poussé les investisseurs institutionnels à accroître substantiellement la part dévolue aux actifs privés au cours des 20 dernières années. Selon l'enquête de l'Association canadienne des gestionnaires

de caisses de retraite,¹ la pondération des actifs non traditionnels (voir le graphique 1) a surpassé récemment celle des actions et des obligations.

Graphique 1 : Évolution de la composition de l'actif des régimes de retraite canadiens



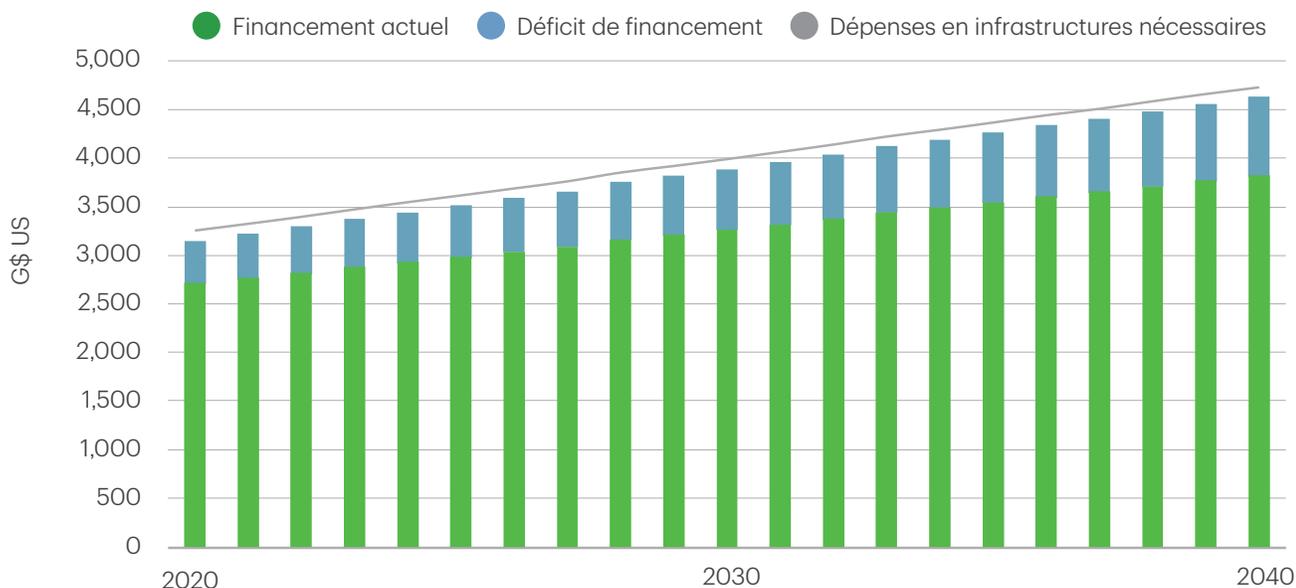
Source : Association canadienne des gestionnaires de caisses de retraite, au 31 décembre 2018

Plus précisément, les investissements en dette ou en équité liés aux infrastructures sont de plus en plus populaires en raison de leur faible risque, de la prévisibilité de leurs flux monétaires et de la diversification qu'ils offrent comparativement aux titres traditionnellement offerts sur les marchés publics.

Bien que la demande soit croissante dans le secteur des infrastructures, les possibilités d'investissement ne suivent pas le rythme.

Selon l'Initiative du G20² il faudra investir 80 000 G\$ au cours des 20 prochaines années pour répondre aux besoins mondiaux en infrastructures³ (voir le graphique 2).

Graphique 2 : Possibilités offertes par le marché des infrastructures



Source : Oxford Economics et Global Infrastructure Hub – a G20 initiative

¹ Le rapport sur la composition de l'actif de 2018 de l'Association canadienne des gestionnaires de caisses de retraite, 2018 est disponible (en anglais) [ici](#).
² L'Initiative du G20 axée sur les infrastructures mondiales reconnaît l'importance des investissements pour stimuler la demande et augmenter la productivité ainsi que la croissance. La Global Infrastructure Initiative sera un programme pluriannuel de soutien des investissements publics et privés dans des infrastructures de qualité. ³ Global Infrastructure Outlook: Infrastructure investment needs 50 countries, 7 sectors to 2040, [lien](#).

Par le terme « infrastructures », nous entendons les actifs corporels qui fournissent des services essentiels aux

collectivités environnantes et qui possèdent des caractéristiques monopolistiques en raison de leur emplacement stratégique ou d'une protection réglementaire.

Font partie des infrastructures les aéroports, les autoroutes à péage, les services publics réglementés, les établissements de soins de longue durée, les producteurs d'électricité indépendants, etc.

Même si les gouvernements à l'échelle mondiale favorisent les dépenses pour stimuler la création d'emplois et la croissance économique, les dépenses en infrastructures restent inférieures aux besoins. Bien que les dépenses en infrastructures semblent susciter une volonté politique réelle, le processus d'approvisionnement peut prendre des années et gêner en fin de compte le déploiement de capital.

L'inefficacité et la capacité limitée du financement gouvernemental ont créé un débouché pour le financement privé des projets d'infrastructures. Cette situation est encourageante pour les investisseurs, car elle élargit le champ de possibilités.

Toutefois, les investissements privés exigent une diligence raisonnable approfondie. Plutôt que de se fier uniquement aux rapports d'analystes indépendants sur les actions ou les obligations de société qui sont disponibles au grand public, les gestionnaires doivent effectuer leur propre analyse détaillée.

Ce travail demande beaucoup de temps et d'efforts afin de bien cerner les risques, d'évaluer leur importance et de les atténuer avant d'investir.



La diligence raisonnable à l'égard des actifs privés

Une fois qu'une possibilité d'investissement a été identifiée, l'analyse du dossier peut durer plusieurs mois. La diligence raisonnable comprend non seulement une analyse financière approfondie, mais également des visites

sur place, des entrevues avec la haute direction, une négociation d'accords commerciaux, une analyse du projet du point de vue technique, une analyse des facteurs ESG, des interactions avec des experts indépendants, etc.



Aperçu de l'actif



Évaluation



Facteurs ESG



Principaux thèmes du crédit



Évaluation de la qualité des clauses restrictives



Évaluation des risques

Après avoir défini et évalué les risques et formulé un plan d'atténuation satisfaisant, l'investisseur est maintenant capable de déterminer si sa prise de risque est récompensée de façon appropriée. En d'autres mots, paye-t-il le bon prix pour cet actif? Est-ce que l'écart de crédit est suffisant, compte tenu de la notation financière du projet déterminée à l'interne par le gestionnaire?

De la théorie à la pratique



Le Fonds d'infrastructures (maître mondial) Greystone TD, s.e.c. a acquis une participation de 51 % dans Ballycadden Wind Farm Ltd., un parc éolien terrestre de 24 MW situé dans le comté de Wexford, en Irlande, qui **génère des revenus grâce à une convention d'achat d'électricité de 15 ans** conclue avec un service public local.



Le Fonds en gestion commune de dette privée Émeraude TD a participé au financement de l'achat, par Global Infrastructure Partners, d'un intérêt de 50 % dans Hornsea 1, un projet de parc éolien en mer de 1 200 MW qui se trouve à 100 km de la côte est de l'Angleterre, dans la mer du Nord, près de la ville de Grimsby. Une fois terminé, ce projet donnera naissance au **plus grand parc éolien en mer dans le monde.**

Malgré le point de vue naturellement opposé entre prêteurs et emprunteurs, l'évaluation des risques d'un projet produit des résultats très semblables pour les créanciers et les propriétaires. Étant donné qu'un projet en infrastructure est un actif à long terme, il existe une convergence correspondante entre les intérêts des deux parties.

Les propriétaires et les prêteurs travaillent avec un certain nombre de consultants indépendants pour analyser les

différents aspects du projet. Il est important de noter que, à cause de la divergence de leurs intérêts, chaque partie engage ses propres conseillers juridiques, techniques, en assurance, etc.

L'objectif du processus de diligence raisonnable est **(i) de déterminer les risques, (ii) d'évaluer les conséquences possibles de ces risques et (iii) d'établir si et comment les risques peuvent être atténués ou gérés.**



Dans le cas d'un investissement dans un parc éolien, voici une liste générale des risques à examiner :

- régime éolien
- construction
- agrément de l'entrepreneur
- raccordement au réseau
- structure juridique et fiscale
- technologie et conception
- gestion de l'exploitation
- régime d'assurance
- structure du capital
- solvabilité de la contrepartie qui est la source des revenus
- convention d'achat d'électricité
- accès au terrain
- garanties
- gouvernance des actionnaires
- inflation



Pour illustrer notre méthode, nous avons choisi trois risques dans le tableau ci-dessus et décrit les conséquences que ces risques peuvent avoir pour une éolienne. Nous vous présentons de plus la façon dont ils ont été gérés à notre satisfaction grâce à une diligence raisonnable minutieuse et à des conseils d'experts.

Régime éolien

Risque : Les éoliennes ont prouvé leur capacité de produire de l'électricité à long terme. Toutefois, comme nous avons tous pu le constater, le vent ne souffle pas constamment ou uniformément au fil du temps. La viabilité économique d'un projet peut donc être compromise si le vent sur le lieu de l'installation ne souffle pas aussi fortement ou aussi souvent que prévu. Ce paramètre constitue un facteur clé pour déterminer la part respective des capitaux d'emprunt et des capitaux propres dans un projet.

Même si les intérêts des propriétaires et des prêteurs convergent à long terme, l'établissement d'un sain équilibre entre le désir des prêteurs de maximiser le taux de couverture de la dette (TCD) et celui des propriétaires de maximiser le rendement est l'un des points de négociation les plus importants durant le montage financier.

Conséquences : Un ratio d'endettement inapproprié pour un régime éolien donné peut avoir des conséquences économiques importantes pour parties. Par exemple, les revenus peuvent être insuffisants pour couvrir le coût de la dette et les dépenses courantes. Il se peut aussi que la production d'électricité soit inférieure aux exigences de la convention d'achat d'électricité et que cela provoque éventuellement la résiliation du contrat.

Atténuation : On peut atténuer le risque de variation du régime éolien en chargeant des sociétés d'ingénierie spécialisées d'analyser les données historiques sur le vent à l'emplacement du parc. Les parties embauchent leurs propres consultants pour valider la production d'énergie et les prévisions de revenus de la convention d'achat d'électricité qui sont fondées sur les données brutes.

En général, les prêteurs modulent le montant de la dette de manière à obtenir un TDC moyen dans une fourchette de 1,30 à 1,50 au minimum, tout en s'assurant d'un TCD de 1,0 à 1,10 dans l'éventualité d'un régime éolien se produisant une fois par siècle. En plus d'un taux de couverture approprié, les prêteurs demandent généralement aux propriétaires de déposer dans un compte de réserve un montant égal aux remboursements en capital et intérêts à effectuer les 3 à 12 mois suivants, au cas où le projet ne produirait pas les résultats attendus. De plus, les prêteurs peuvent imposer une restriction sur les distributions, qui empêche de payer des dividendes aux propriétaires si le TCD glisse sous un taux minimal donné.

Du point de vue des détenteurs du projet, les exigences des prêteurs peuvent sembler lourdes, mais, du moment qu'ils peuvent obtenir le rendement cible – habituellement dans une fourchette de 7 % à 11 % selon l'étape du projet, son emplacement, son envergure et la technologie employée –, l'acceptation de ces conditions leur permettent de s'assurer l'obtention d'un financement à long terme.

Convention d'achat d'électricité

La convention d'achat d'électricité (CAE) définit la quantité, le prix ainsi que la période d'achat et de vente de l'électricité. Les CAE prennent différentes formes, mais en général, l'acheteur est une agence gouvernementale qui paye un prix fixe pendant 15 ans ou plus pour une certaine quantité d'énergie, que celle-ci soit livrée ou non (c'est-à-dire un contrat d'« achat ferme »). Les CAE traitent également de certains aspects techniques du projet, comme les étapes clés de la construction, le raccordement au réseau ainsi que le rôle et les responsabilités de chaque partie.

Risques : Les CAE sont des contrats très structurés qui comportent des clauses détaillées en cas de manquement. Premièrement, les parties doivent s'assurer que l'acheteur d'électricité a l'obligation contractuelle de se conformer aux modalités commerciales convenues. Deuxièmement, les participants au projet dépendent de la capacité de la contrepartie contractuelle de s'acquitter de ses paiements pendant la durée du contrat.

Conséquences : Si la CAE, en tant que source unique des revenus, échoue à fournir aux parties la protection juridique requise, ou si la contrepartie ne remplit pas ses obligations contractuelles, toute perturbation des revenus liée au contrat risque d'influer sensiblement le rendement et le TCD.

Atténuation : Le contrat fait l'objet d'un examen minutieux, notamment par les conseillers juridiques et techniques des parties, examen qui vise à déceler tout risque susceptible d'avoir un effet notable sur les paramètres économiques du projet. Par exemple, certaines CAE permettent de réduire les achats d'électricité. Les conseillers techniques effectuent des simulations afin de mesurer les conséquences d'une telle réduction sur le rendement et le TCD.

Les prêteurs atténuent généralement la volatilité potentielle des revenus par l'entremise du ratio d'endettement. Un minimum de capitaux propres empêche le TCD de diminuer au point de bloquer les distributions. Pour les propriétaires, les revenus volatils liés à la structure contractuelle peuvent diminuer le prix d'achat.

Construction

Investir en infrastructure implique la gestion des risques associés aux rénovations ou à la construction d'installations nouvelles. Un projet change parfois de mains, mais généralement, le même groupe de propriétaires et de prêteurs s'engage dans le projet dès le début et dans une perspective à long terme.

Risque : Les dépassements de coûts, les retards, la configuration déficiente ou non optimale de l'équipement, les manquements de l'entrepreneur et les autres risques liés à la construction peuvent tous avoir d'importantes conséquences pour le projet. Bref, le risque est que le soutien financier soit insuffisant pour que le projet atteigne un stade lui permettant d'engendrer des revenus conformément à la CAE.

Conséquences : Selon la gravité de l'événement, il peut être nécessaire que les propriétaires mettent plus d'argent dans le projet ou que la dette soit restructurée.

Atténuation : L'embauche d'entrepreneurs qualifiés, le choix du bon fournisseur de matériel ainsi que la mise en place de polices d'assurance et de garanties appropriées sont d'une importance primordiale. Les conseillers techniques examinent les contrats de construction, les budgets et les dessins techniques pour s'assurer que le projet peut être terminé à temps et dans le respect du budget. Les prêteurs avancent des fonds en fonction des coûts à l'achèvement, de manière à ce que la somme du montant du prêt restant et les capitaux propres soient suffisants pour terminer le projet. Sinon, les propriétaires doivent obligatoirement injecter plus de capital. En cas de manquement, les prêteurs peuvent exercer leur droit d'effectuer la saisie du projet et d'embaucher une nouvelle équipe pour mener le projet à bonne fin.

Une fois que la transaction a fait l'objet d'une diligence raisonnable, un rapport détaillé est présentée à un comité formé d'experts compétents aux fins d'examen. Du côté de la dette privée, il faut prouver la solidité financière de l'investissement en s'appuyant sur le caractère approprié des modalités proposées afin d'obtenir l'approbation du comité de crédit de GPTD. Le comité est constitué de neuf membres de GPTD, qui approuvent également la notation financière interne de toutes les obligations de société de première qualité. Cette démonstration nous indique clairement que : 1) le capital devrait conserver sa valeur pendant la durée du placement, 2) le prêt sera remboursé en entier à l'échéance et 3) la transaction comporte un risque de crédit minimale ou approprié, compte tenu du fonds dans lequel le placement est inclus. Après la présentation et la période de questions, le président du comité propose une motion pour approuver la transaction.

Du côté du placement en actions, la transaction est présentée à un comité composé du chef de l'exploitation et du chef des placements des placements non traditionnels ainsi que du chef des placements de GPTD. L'approbation unanime de ce comité est nécessaire et les membres de l'ensemble du secteur des placements non traditionnels assistent en général aux réunions du comité, ce qui assure la diversité des points de vue. Ainsi, chaque transaction est soumise à une vérification approfondie de tous les risques et les avantages, y compris un examen distinct des facteurs ESG qui peuvent avoir un impact important sur l'actif pendant sa durée de vie. Nous effectuons chaque placement avec confiance, en agissant à titre de fiduciaires de nos clients pour acquérir et exploiter ces actifs multigénérationnels pendant toute leur durée de vie utile.

Pourquoi avons-nous acquis une participation dans Ballycadden?

- Ressource éolienne : forte ressource éolienne dans le comté de Wexford, en Irlande, et facteur de charge net bien au-dessus de la moyenne de l'UE.
- Revenus provenant d'une CAE de 13 ans, historique d'exploitation de 2 ans et durée de vie de l'actif de 25 ans.
- Le fournisseur de turbines est Enercon, chef de file dans l'industrie éolienne et le cinquième plus important fabricant d'équipement dans le monde⁴ (plus de 10 000 turbines installées à l'échelle mondiale), qui jouit d'un bilan sain et qui a signé un contrat d'entretien solide à long terme qui comporte une garantie de disponibilité.
- Validation institutionnelle : le financement du projet a déjà été obtenu auprès d'une banque européenne de premier plan.

Pourquoi avons-nous fourni un financement à Global Infrastructure Partners (GIP) pour l'achat d'une participation de 50 % dans Hornsea 1?

- Revenus provenant de trois CAE d'une agence du gouvernement britannique (Low Carbon Contracts Company).
- Propriétaires fiables et très expérimentés : GIP est le plus important investisseur en infrastructures dans le monde. Orsted appartient à 50,1 % au gouvernement danois et est le plus grand promoteur de parcs éoliens en mer du globe.
- Forte convergence des intérêts : Orsted, qui détient un intérêt de 50 % dans le projet, est également le constructeur et est responsable de l'exploitation et de l'entretien du projet.
- Technologie éprouvée : Siemens Gamesa⁵ est le principal fournisseur de turbines éoliennes en mer dans le monde.
- TCD solides selon les données sur six ans au site du projet.

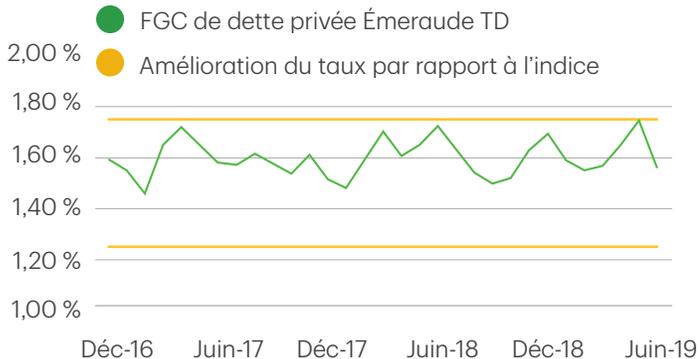
⁴ Who were the world's top five wind turbine manufacturers in 2018? [ici](#) ⁵Siemens Gamesa a obtenu, avec certaines conditions, la plus importante commande d'énergie éolienne en mer aux États-Unis jusqu'à ce jour : 1,7 GW d'Orsted et d'Eversource, [ici](#)

Les rendements obtenus

Depuis 2016, GPTD a reçu des engagements envers nos fonds de dette privée de plus de 2,0 G\$. En date du 30 septembre 2019, GPTD avait investi dans 49 transactions distinctes. Grâce à une sélection minutieuse des projets et à une diligence raisonnable, les fonds de dette privée ont pu atteindre ou dépasser leurs cibles de bonification du taux (voir les graphiques 3a et 3b).

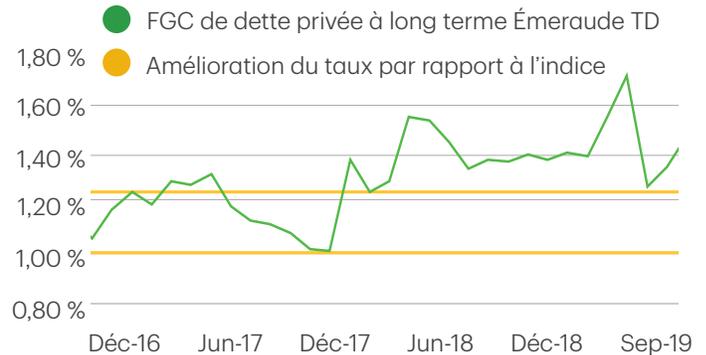
De même, le Fonds d'infrastructures Greystone TD⁶ a réussi à constituer un portefeuille qui a généré au cours des cinq dernières années un rendement considérable de 24,4 % (voir le graphique 4) pour les investisseurs⁷. Actuellement, le Fonds d'infrastructures (maître mondial) Greystone TD, s.e.c. possède plus de 180 projets d'infrastructure individuels répartis dans six plateformes de placement, grâce à l'exécution couronnée de succès de transactions bilatérales hors marché.

Graphique 3a : FGC de dette privée Émeraude TD



Source : GPTD, données internes

Graphique 3b : FGC de dette privée à long terme Émeraude TD

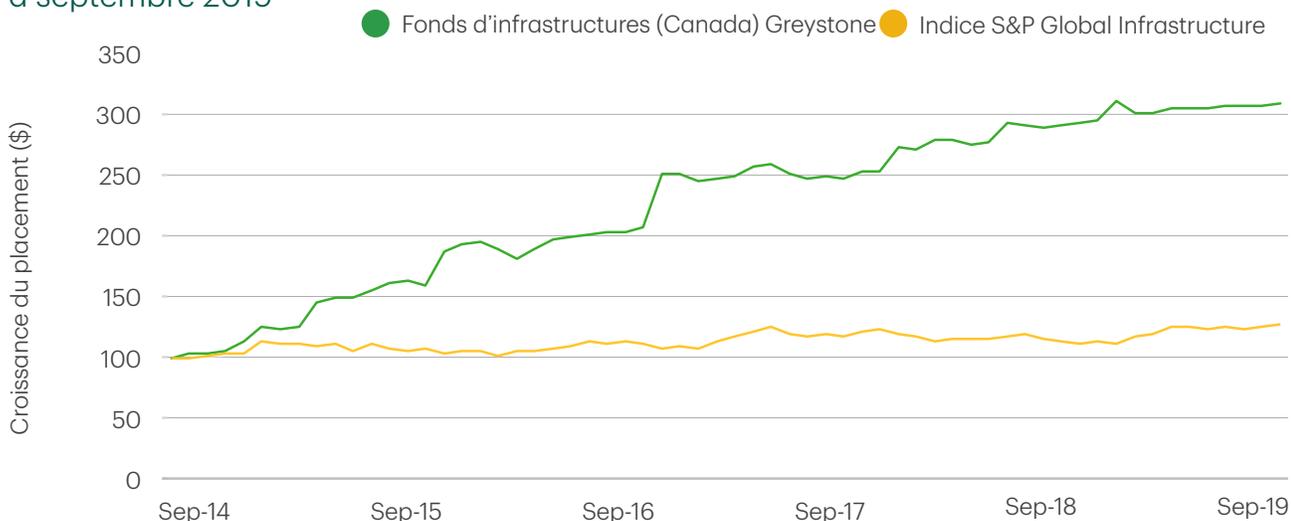


Source : GPTD, données internes

Taux additionnel : Nos fonds de dette privée ont atteint ou dépassé leurs objectifs de bonification du taux par rapport à leurs indices de référence.

Graphique 4⁸ : Fonds d'infrastructures Greystone TD

Graphique illustrant la croissance d'un placement de 100 \$ dans le Fonds, de la création à septembre 2019



Sources : GPTD et Bloomberg Financial L.P. Il n'est pas possible d'investir dans l'indice S&P Global Infrastructure. Tous les rendements sont présentés avant déduction des frais

Rendement amélioré : Au mois de septembre 2019, le Fonds d'infrastructures Greystone TD avait réalisé une forte performance à long terme en enregistrant un rendement annualisé de 24,4 % sur cinq ans.

⁶La stratégie d'infrastructures Greystone TD comprend le Fonds d'infrastructures (maître mondial) Greystone TD, s.e.c., le Fonds d'infrastructures (Canada) Greystone TD, s.e.c. et le Fonds d'infrastructures (Canada) Greystone TD, s.e.c. II. ⁷La combinaison d'un actif de base sous contrat et de possibilités de valeur ajoutée permet de générer une plus-value en capital. ⁸Le Fonds d'infrastructures (Canada) Greystone TD, s.e.c. et le Fonds d'infrastructures (Canada) Greystone TD, s.e.c. II (les « fonds nourriciers ») investissent dans les parts d'un fonds maître, le Fonds d'infrastructures (Monde) Greystone TD, s.e.c. (le « fonds maître »). Le fonds maître investit dans les placements en infrastructures admissibles décrits dans sa politique de placement. Le rendement indiqué représente celui des actions de catégorie B du Fonds d'infrastructures (Canada) Greystone TD, s.e.c. du 1^{er} septembre 2014 au 31 décembre 2014 et du Fonds d'infrastructures (Canada) Greystone TD, s.e.c. par la suite. Les actions de catégorie B ont été regroupées avec les actions de catégorie A le 1^{er} janvier 2015, date à laquelle le fonds a été modifié pour être offert par l'intermédiaire d'une entente de gestion de placements plutôt que d'une notice d'offre de placement.

Conclusion

Le secteur des infrastructures offrira de vastes possibilités au cours des 20 prochaines années, alors que les infrastructures mondiales nécessiteront des investissements de plus de 80 000 G\$. Étant donné les ressources limitées des gouvernements, GPTD croit que la propriété et le financement privés des infrastructures représentent le meilleur moyen d'obtenir un taux ou un rendement additionnel, un risque réduit et une diversification du portefeuille par rapport aux titres disponibles sur les marchés publics. GPTD possède un cadre de diligence raisonnable fiable et des professionnels expérimentés qui peuvent cerner, évaluer et atténuer les risques afin de s'assurer que nos investisseurs acquièrent une participation ou versent un financement dans des projets qui les aideront à réaliser leurs objectifs de placement. ■



Les renseignements aux présentes ont été fournis par Gestion de Placements TD Inc. (GPTD) aux fins d'information seulement. Ces renseignements proviennent de sources jugées fiables. Lorsque de tels énoncés sont fondés en partie ou en totalité sur des renseignements provenant de tiers, leur exactitude et leur exhaustivité ne sont pas garanties. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun. Tous les produits comportent du risque. Des informations importantes sur le Fonds d'infrastructures (Canada) Greystone TD, s.e.c. et le Fonds d'infrastructures (Canada) Greystone TD, s.e.c. Il sont fournis dans leur notice d'offre respective, que nous vous encourageons à lire avant d'investir. Veuillez vous en procurer un exemplaire. Les taux de rendement indiqués sont les rendements composés annuels totaux historiques incluant les changements dans la valeur unitaire et le réinvestissement de toute distribution. Les taux, rendements et valeurs des parts varient pour tous les fonds. Les données fournies se rapportent aux rendements antérieurs et ne sont pas garanties du rendement futur. Les parts de fonds en gestion commune ne constituent pas des dépôts au sens de la Loi sur la Société d'assurance-dépôts du Canada ou toute autre société d'État d'assurance-dépôts et ne sont pas garanties par La Banque Toronto-Dominion. Les stratégies de placement et les titres en portefeuille peuvent varier. Le Fonds d'infrastructures (maître mondial) Greystone TD, s.e.c., le Fonds d'infrastructures (Canada) Greystone TD, s.e.c. et le Fonds d'infrastructures (Canada) Greystone TD, s.e.c. Il sont gérés par Gestion de Placements TD Inc. Le présent document peut contenir des déclarations prospectives qui sont de nature prévisionnelle et pouvant comprendre des termes comme « prévoir », « s'attendre à », « compter », « croire », « estimer », ainsi que les formes négatives de ces termes. Les déclarations prospectives sont fondées sur des prévisions et des projections à propos de facteurs généraux futurs concernant l'économie, la politique et les marchés, comme les taux d'intérêt, les taux de change, les marchés boursiers et financiers, et le contexte économique général; on suppose que les lois et règlements applicables en matière de fiscalité ou autres ne feront l'objet d'aucune modification et qu'aucune catastrophe ne surviendra. Les prévisions et les projections à l'égard d'événements futurs sont, de par leur nature, assujetties à des risques et à des incertitudes que nul ne peut prévoir. Les prévisions et les projections pourraient s'avérer inexactes à l'avenir. Les déclarations prospectives ne garantissent pas les résultats futurs. Les événements réels peuvent différer grandement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives. De nombreux facteurs importants, y compris ceux énumérés plus haut, peuvent contribuer à ces écarts. Vous ne devriez pas vous fier aux déclarations prospectives. Les rendements des indices tiennent compte du réinvestissement des dividendes, le cas échéant, mais non de la déduction des frais ou charges, qui aurait pour effet de diminuer les rendements. Les indices mentionnés dans les rapports sont utilisés avec la permission de leurs fournisseurs respectifs : Standard & Poors, TMX Inc., Russell Investments, Merrill Lynch & Co. Inc., BMO Marchés des capitaux, Investment Property Databank Limited et ses concédants (IPD) et Morgan Stanley Capital International (MSCI). L'emploi d'indices varie selon chaque client et le présent rapport ne mentionne pas nécessairement tous les indices ou fournisseurs d'indice. Les Fonds Émeraude TD sont gérés et distribués par Gestion de Placements TD Inc. ou par l'entremise de courtiers autorisés. Gestion de Placements TD Inc. est une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. Toutes les marques de commerce appartiennent à leurs propriétaires respectifs. ^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion