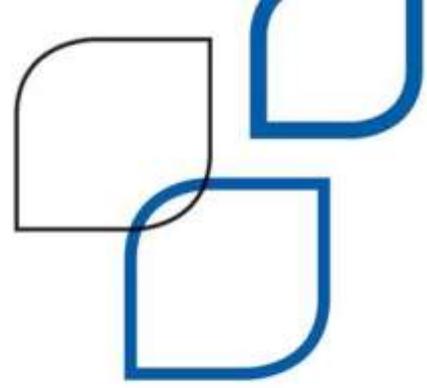




MUNICIPAL
PROPERTY
ASSESSMENT
CORPORATION



Analyse de la désuétude économique

Secteur de la fabrication aérospatiale en Ontario

ANNÉE DE RÉFÉRENCE 2016

10 juin 2015

ANALYSE DE LA DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE DANS LE SECTEUR ONTARIEN DE LA FABRICATION AÉROSPATIALE AU 1ER JANVIER 2016

Table des matières

EXECUTIVE SUMMARY	1
SUMMARY OF CONCLUSION ON ECONOMIC OBSOLESCENCE	1
INTRODUCTION & PURPOSE	3
STATEMENT OF INDEPENDENCE AND IMPARTIALITY	3
ECONOMIC OBSOLESCENCE	3
SCOPE OF REVIEW	4
CURRENT AND FUTURE OUTLOOK OF CANADIAN AND GLOBAL ECONOMY	6
GLOBAL ECONOMY	6
US ECONOMY	7
CANADIAN ECONOMY.....	8
ONTARIO ECONOMY	13
AEROSPACE MANUFACTURING INDUSTRY IN CANADA AND ONTARIO	16
BACKGROUND.....	16
KEY EXTERNAL MARKET INFLUENCES IMPACTING THE INDUSTRY	17
<i>Total Value of World Trade</i>	17
<i>World Price of Crude Oil</i>	17
<i>Canadian-dollar effective exchange rate index</i>	17
<i>Government Expenditures and Investment</i>	19
<i>World Price of Aluminum</i>	19
<i>Per Capita Disposable Income</i>	19
CURRENT INDUSTRY PERFORMANCE AND MARKET TRENDS.....	19
FUTURE OUTLOOK FOR THE INDUSTRY	20
ANALYSIS OF EXISTENCE OF ECONOMIC OBSOLESCENCE	21
APPROACH TO QUANTIFYING ECONOMIC OBSOLESCENCE	22

**ANALYSIS OF ECONOMIC OBSOLESCENCE IN THE
ONTARIO AEROSPACE MANUFACTURING INDUSTRY
AS AT JANUARY 1, 2016**

Table of Contents

QUANTIFYING ECONOMIC OBSOLESCENCE	23
RETURN ON INVESTED CAPITAL ANALYSIS	23
GROSS PROFIT MARGIN (%) ANALYSIS	24
INVENTORY TURNOVER RATIO ANALYSIS	26
FIXED ASSET TURNOVER RATIO ANALYSIS	27
PRICE TO BOOK RATIO ANALYSIS	28
INDUSTRIAL CAPACITY UTILIZATION RATE ANALYSIS.....	30
CONCLUSION ON RATE OF ECONOMIC OBSOLESCENCE	32
ASSUMPTIONS AND RESTRICTIONS.....	34
ANNEXES.....	1-7

10 juin 2015

M. Malcolm Stadig
Directeur, Propriétés centralisées
Société d'évaluation foncière des municipalités
1340 Pickering Parkway, bureau 101
Pickering (Ontario) L1V 0C4

Objet : Analyse de la désuétude économique dans le secteur ontarien de la fabrication aérospatiale au 1er janvier 2016

Monsieur,

RÉSUMÉ

1. Le présent rapport décrit les résultats d'une analyse effectuée pour déterminer l'étendue de la désuétude économique (« DE ») présente dans le secteur ontarien de la fabrication aérospatiale (le « secteur ») ou son absence, au 1er janvier 2016 (la « date effective »).
2. Le présent rapport devrait être lu conjointement avec les annexes, qui sont essentielles à l'analyse et au commentaire du rapport.
3. Il est important de noter que cette estimation de la désuétude économique à la date effective reflète l'analyse et les hypothèses fondées sur les résultats financiers publics les plus récents d'entreprises de référence cotées en bourse, les données économiques actuelles, et les attentes relativement aux événements économiques futurs et aux tendances financières qui devraient affecter le secteur à la date du présent rapport (la « date du rapport »). De plus, aucune garantie n'est faite ou sous-entendue concernant l'exactitude des prévisions, des projections ou des énoncés prospectifs mentionnés dans les présentes.

Résumé des conclusions concernant la désuétude économique

4. Selon la portée de l'examen, de la recherche et de l'analyse effectués, et sous réserve des restrictions énoncées dans les présentes, **le taux de désuétude économique présente dans le secteur est estimée à 6 % au 1er janvier 2016.**

PRÉAMBULE ET OBJET

5. Il est entendu que vous avez demandé ce rapport afin de confirmer l'existence de désuétude économique dans le secteur (ou son absence), généralement parlant, à la date effective. Il est également entendu que cette analyse sera incorporée à une évaluation de masse d'usines de fabrication aérospatiale à usage particulier en Ontario, en utilisant la méthode d'évaluation fondée sur le coût.

ÉNONCÉ D'INDÉPENDANCE ET D'IMPARTIALITÉ

6. L'auteur du présent rapport n'a aucun parti pris, direct ou indirect, dans les résultats de cette analyse. Les honoraires pour le présent mandat sont fondés exclusivement sur un tarif horaire et ne dépendent aucunement des conclusions exprimées dans les présentes.

DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE

7. La désuétude économique peut être exprimée comme une forme de dépréciation ou de perte de valeur qui se produit lorsque des influences extérieures à l'actif lui-même en réduisent la valeur.
8. Dans un secteur d'activité, la désuétude économique existe lorsque les influences extérieures qui existent dans le secteur ont des répercussions négatives sur les profits, ce qui empêche les participants d'obtenir un rendement optimal sur leurs investissements dans les actifs. Par conséquent, la valeur actuelle des actifs du secteur est inférieure à ce qu'elle serait si les profits tirés de l'exploitation de ces actifs étaient optimaux.
9. La désuétude économique est présente le plus souvent lorsque des influences extérieures suscitent un changement de l'offre ou de la demande pour les produits d'un secteur, ou lorsqu'elles causent un changement relatif à la concurrence, entraînant une baisse des profits d'exploitation. Parmi les exemples d'influences extérieures qui affectent négativement les profits d'exploitation et donnent naissance à la désuétude économique, on peut citer :
 - les changements dans les aspects économiques du secteur, tels que la réduction de la demande ou un excédent de l'offre, qui peuvent imposer une pression à la baisse sur les prix, générant ainsi un effet négatif sur le produit des ventes et affaiblissant la rentabilité;
 - une augmentation des coûts directs, tels que ceux des matières brutes et de la main-d'œuvre, sans augmentation correspondante du prix de vente en raison des conditions défavorables du marché, ce qui affaiblit la rentabilité. Un tel scénario

découle de la baisse de la demande pour les produits d'un secteur ou d'une concurrence accrue, entraînant un excédent de l'offre et une pression sur les prix;

- l'augmentation de la concurrence intérieure ou étrangère, ce qui impose une pression à la baisse sur les prix et génère un effet négatif sur le produit des ventes et les profits;
- les lois gouvernementales ou les changements dans la réglementation, qui peuvent affecter négativement le produit des ventes et affaiblir la rentabilité;
- les facteurs économiques sur lesquels un secteur n'a aucun contrôle, tels que les changements du taux d'inflation, des taux d'intérêt et des taux de change, qui peuvent tous affecter négativement le produit des ventes et la rentabilité; et
- les conditions économiques mondiales défavorables.

PORTÉE DE L'EXAMEN

10. Lors de la préparation des présents commentaires et calculs, les éléments suivants ont été examinés et étudiés, et l'on s'y est fié, notamment :

- les renseignements contenus dans un rapport intitulé « L'état de l'industrie aérospatiale canadienne : le rapport 2014 », préparé par l'Association des industries aérospatiales du Canada (« AIAC »);
- les renseignements contenus dans un rapport publié par IBISWorld intitulé « Aircraft, Engine and Parts Manufacturing in Canada – April 2015 »;
- différents renseignements sur le secteur de l'aérospatiale en Ontario, InvestinOntario (<http://www.investinontario.com/fr/aerospatiale>);
- des extraits d'un rapport économique pour l'Ontario, publié par Services économiques TD, intitulé « Perspectives économiques provinciales » et daté du 10 avril 2015;
- des extraits d'un rapport économique pour les États-Unis, intitulé « Prévisions économiques trimestrielles », publié par Services économiques TD et daté du 24 mars 2015;
- des extraits d'un rapport publié par la Banque du Canada intitulé « Rapport sur la politique monétaire – Avril 2015 » et « Sommaire du rapport sur la politique monétaire – Avril 2015 »;

- différentes données financières et statistiques publiées par Statistique Canada;
- différents renseignements publiés sur le site Web d'Industrie Canada (http://www.ic.gc.ca/eic/site/lsg-pdsv.nsf/fra/h_hn01703.html);
- différentes données financières et du marché sur des entreprises de fabrication aérospatiale cotées en bourse, extraites de la base de données de Thomson Reuters Eikon.

PERSPECTIVES ACTUELLES ET FUTURES SUR L'ÉCONOMIE CANADIENNE ET L'ÉCONOMIE MONDIALE

11. Le commerce international et l'état de l'économie mondiale sont des facteurs clés qui influencent la demande pour les voyages en avion. Avec l'augmentation du commerce international, il y a de plus en plus d'interactions entre les personnes, les entreprises et les gouvernements, ce qui nécessite un plus grand nombre de voyages internationaux, ce qui se traduit par une augmentation du nombre de voyages en avion et de la demande pour la production d'aéronefs.
12. Par conséquent, le secteur est considérablement affecté par les conditions économiques intérieures et mondiales et est très exposé à celles-ci. Par conséquent, pour valider et appuyer la conclusion relative à la désuétude économique, le présent examen incorpore une évaluation des conditions économiques en vigueur à l'échelle nationale et internationale vers la date du rapport.
13. Les indicateurs économiques majeurs qui sont utilisés pour évaluer l'état général de l'économie comprennent notamment les changements dans l'activité manufacturière, les ventes au détail, le produit intérieur brut, les taux de chômage, l'indice des prix à la consommation et les pressions inflationnistes, la force de la devise et les taux d'intérêt.
14. Vous trouverez ci-dessous un commentaire sur les conditions économiques et les perspectives futures pour l'économie mondiale, extrait d'un rapport intitulé « Rapport sur la politique monétaire – Avril 2015 » publié par la Banque du Canada.

L'économie mondiale

Les conditions financières mondiales se sont assouplies davantage ces derniers mois, alors que de nombreuses banques centrales ont accentué la détente monétaire en réaction à la persistance des capacités excédentaires au sein de l'économie ainsi qu'au niveau d'inflation inférieur à la cible. Le recul des prix du pétrole et des autres matières premières fait sentir ses effets dans l'ensemble de l'économie mondiale, stimulant la croissance en général, mais assombrissant les perspectives d'expansion dans certains pays. Tout bien considéré, la Banque s'attend à ce que la croissance économique mondiale se raffermisse pour s'établir en moyenne à quelque 3 1/2 % au cours de la période 2015-2017.

Dans cette conjoncture mondiale, les perspectives de croissance des grandes économies restent divergentes. Comme l'économie américaine se redresse, on s'attend généralement à ce que la Réserve fédérale commence à normaliser la politique monétaire plus tard cette année, ce qui contraste avec l'assouplissement en cours dans les autres économies avancées. La vive

appréciation du dollar américain par rapport à la plupart des autres monnaies, dont l'euro, le yen et le dollar canadien, reflète en grande partie ces différences et, à la longue, contribuera à les amoindrir en stimulant les exportations nettes dans les économies moins fortes.

La chute marquée des prix du pétrole ainsi que le niveau plus bas des prix des produits de base alimentaires ont été des facteurs communs importants à l'origine de la faiblesse de l'inflation globale dans le monde. Bien que l'on s'attende en général à ce que les effets désinflationnistes des prix plus bas du pétrole et des aliments soient temporaires, l'inflation fondamentale dans de nombreux pays s'est située bien en deçà des cibles d'inflation durant une longue période. L'offre excédentaire persistante à l'échelle mondiale a constamment exercé des pressions à la baisse sur l'inflation sous-jacente dans les économies avancées. Les écarts du facteur travail restent également appréciables. Même si le taux de chômage officiel a sensiblement diminué dans certains pays, dans beaucoup d'économies avancées, le taux élevé de chômage de longue durée et la croissance modeste des salaires donnent à penser qu'une marge considérable de ressources inutilisées subsiste sur le marché du travail.

15. Vous trouverez ci-dessous un commentaire sur les conditions économiques et les perspectives futures pour l'économie mondiale, extrait d'un rapport intitulé « Sommaire du rapport sur la politique monétaire – Avril 2015 » publié par la Banque du Canada et un rapport intitulé « Prévisions économiques trimestrielles », publié par Services économiques RD et daté du 24 mars 2015.

L'économie américaine

Aux États-Unis, après avoir été faible au début de 2015, la croissance du PIB réel devrait se raffermir et devenir de plus en plus autosuffisante, alimentée par une demande intérieure privée vigoureuse. L'activité au premier trimestre de 2015 a subi les contrecoups de plusieurs facteurs transitoires, y compris l'hiver rigoureux et les perturbations causées par la grève dans les ports de la côte Ouest. On s'attend toutefois à ce que l'activité se soit en grande partie rétablie dans les prochains mois, comme le donnent à penser d'autres indicateurs, par exemple la croissance de l'emploi et la confiance. Conjuguée aux faibles prix du pétrole, une amélioration du marché du travail devrait contribuer à une progression solide du revenu disponible réel et des dépenses des ménages.

Une expansion soutenue de l'investissement dans le marché résidentiel aux États-Unis – marché clé pour les exportations canadiennes – met du

temps à se matérialiser. Cependant, à la faveur de la croissance robuste du revenu du travail, des bas taux hypothécaires et des signes d'amélioration au chapitre de la formation des ménages, on prévoit encore que la construction de logements affichera une croissance vigoureuse plus tard cette année. Une hausse de la demande des ménages et le regain de confiance observé actuellement, ainsi que la bonne santé financière des sociétés, devraient stimuler encore davantage les investissements des entreprises. Cependant, on s'attend à ce que l'appréciation du dollar américain, qui reflète ces perspectives économiques relativement favorables, bride la croissance aux États-Unis.

... nous prévoyons que la croissance de l'économie se poursuivra à un taux de 3,0 % en 2015, soit une hausse par rapport aux 2,4 % en 2014. Avec la Réserve fédérale qui commence lentement à normaliser la politique monétaire et la baisse du taux de chômage à 5,0 % en 2016, la croissance économique devrait baisser à 2,8 %.

16. Vous trouverez ci-dessous un commentaire sur les conditions économiques et les perspectives futures pour l'économie canadienne, extrait d'un rapport intitulé « Sommaire du rapport sur la politique monétaire – Avril 2015 » publié par la Banque du Canada.

L'économie canadienne

PIB

On estime que l'économie canadienne a stagné au premier trimestre de 2015. Selon l'évaluation de la Banque, l'incidence du choc du prix du pétrole sur la croissance se fera sentir plus rapidement que prévu en janvier, sans toutefois être plus importante. L'ampleur définitive de cette incidence devra être surveillée de près. En arrière-plan des effets de ce choc, la succession naturelle de certains facteurs – raffermissement des exportations hors énergie, augmentation des investissements et amélioration des marchés du travail – progresse. Cette séquence sera renforcée par l'assouplissement considérable des conditions financières qui s'est opéré et par l'amélioration de la demande américaine.

Lorsque l'incidence du choc des cours pétroliers sur la croissance commencera à se dissiper, cette succession naturelle devrait redevenir la tendance dominante vers le milieu de l'année. La Banque s'attend à ce que la croissance du PIB réel rebondisse au deuxième trimestre et se raffermisse par la suite pour s'établir en moyenne à quelque 2 1/2 % sur une base trimestrielle jusqu'au milieu de 2016. Elle prévoit que la croissance du PIB réel se chiffrera à 1,9 % en 2015, à 2,5 % en 2016 et à 2,0 % en 2017.

Après s'être redressés au milieu de l'année dernière, les investissements des entreprises ont fléchi au quatrième trimestre. La baisse des cours pétroliers devrait se traduire par une contraction rapide de l'investissement dans le secteur du pétrole et du gaz. Des réductions substantielles des dépenses en immobilisations ont été annoncées dans le secteur pétrolier et les activités de forage sont en chute libre depuis le début de l'année.

Depuis janvier, la Banque a revu à la baisse son estimation du PIB réel pour le premier trimestre de 2015 et table maintenant sur une croissance essentiellement nulle, en raison surtout des effets précipités du choc des prix pétroliers. D'autres facteurs en jeu incluent l'hiver rigoureux et la faiblesse temporaire de l'activité économique aux États-Unis.

La Banque s'attend à ce que la croissance annuelle moyenne du PIB réel s'établisse à 1,9 % en 2015 et à 2,5 % en 2016, ce qui correspond à peu près à ce qui était prévu en janvier. Toutefois, la composition de la croissance sera quelque peu différente, en raison d'exportations plus fortes et d'un redressement plus faible des investissements. En 2017, le PIB réel devrait progresser de 2,0 %.

Cours du pétrole

Les cours du pétrole qui ont de l'importance pour l'économie canadienne sont fondés sur les trois principaux pétroles de référence suivants : le Brent, pétrole de référence à l'échelle mondiale; le West Texas Intermediate (WTU), pétrole léger de référence en Amérique du Nord; et le Western Canada Select (WCS), pétrole lourd de référence dans l'ouest du Canada.

Après avoir enregistré une chute brutale au deuxième semestre de 2014, les cours pétroliers de référence qui sont importants pour l'économie canadienne ont été très volatils, fluctuant autour ou en deçà des niveaux anticipés dans le Rapport de janvier. Les cours du West Texas Intermediate (WTI) et du Western Canada Select (WCS) – les principaux pétroles de référence dont se servent les producteurs de l'Ouest du Canada pour établir les prix – subissent encore l'influence de l'augmentation de la production de pétrole aux États-Unis, même si l'entretien des raffineries et les grèves ont freiné la demande.

Par convention, la Banque postule que les prix de l'énergie demeureront près de leurs niveaux récents durant la période de projection. Les cours du Brent, du WTI et du WCS se sont établis en moyenne à quelque 55, 50 et 35 dollars américains le baril, respectivement, depuis le début de mars. Par

rapport aux chiffres dont faisait état le *Rapport* de janvier, ces cours sont inférieurs de 5 dollars pour les trois pétroles de référence.

Inflation

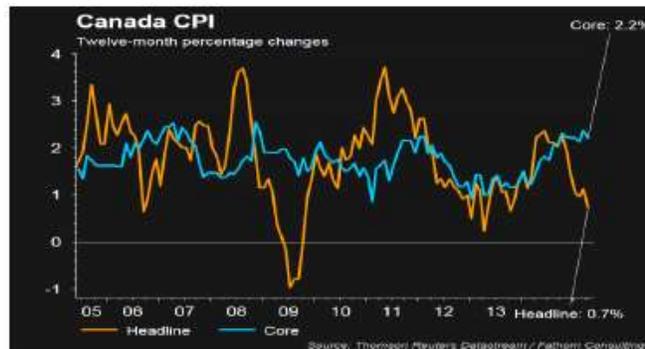
La Banque s'attend à ce que l'inflation mesurée par l'indice de référence continue d'avoisiner 2 % tout au long de la période de projection. À court terme, l'élargissement de l'écart de production devrait exercer des pressions supplémentaires à la baisse sur l'inflation. Si l'on suppose que le dollar canadien demeurera autour de 79 cents É.-U., les répercussions des variations du taux de change devraient culminer au second semestre de 2015 et se dissiper d'ici la fin de 2016. Parallèlement, à mesure que la croissance économique se raffermira et que l'écart de production se résorbera, les pressions désinflationnistes issues de l'offre excédentaire devraient graduellement diminuer. L'effet du niveau plus faible du dollar canadien et celui du rétrécissement de l'écart de production sur l'inflation mesurée par l'indice de référence se contrebalanceront globalement l'un l'autre tout au long de la période de projection.

Alors que l'économie atteindra son plein potentiel vers la fin de 2016 et s'y maintiendra, et comme les attentes d'inflation sont bien ancrées, l'inflation mesurée tant par l'indice de référence que par l'IPC global devrait avoisiner 2 % de façon durable.

Bien que les attentes à court terme concernant l'inflation mesurée par l'IPC global demeurent près de la limite inférieure de la fourchette, les attentes à moyen terme restent bien ancrées à 2 %. Les compilations de Consensus Economics publiées en mars font état d'un taux d'augmentation de l'IPC global de 0,9 % pour 2015, en légère baisse par rapport à janvier, tandis que les prévisions pour 2016 sont inchangées, à 2,1 %. Selon les résultats de l'*enquête sur les perspectives des entreprises* parus ce printemps, la majorité des firmes prévoient qu'au cours des deux prochaines années, l'inflation mesurée par l'IPC global s'établira dans la moitié inférieure de la fourchette de maîtrise de l'inflation de 1 à 3 % visée par la Banque. Cette prévision concorde avec le faible niveau de l'inflation mesurée par l'IPC global en 2015 attribuable aux pressions à la baisse exercées par les prix de l'essence.

Si l'on suppose que les cours du Brent se situeront à 55 dollars É.-U. le baril, l'inflation mesurée par l'IPC global devrait tomber à un niveau légèrement inférieur à 1 % dans les prochains mois, avant de regagner la cible de 2 % au début de 2016. L'inflation mesurée par l'indice de référence devrait se maintenir aux alentours de 2 % tout au long de la période de

projection, les forces à la hausse exercées par la dépréciation passée du taux de change contrebalançant les pressions à la baisse continues issues de l'offre excédentaire, qui s'estomperont graduellement à mesure que l'écart de production se résorbera. La Banque continue de s'attendre à ce que l'inflation mesurée tant par l'indice de référence que par l'IPC global s'établisse à 2 % de façon durable vers la fin de 2016, lorsque l'économie se remettra à tourner à plein régime.



Thomson Reuters

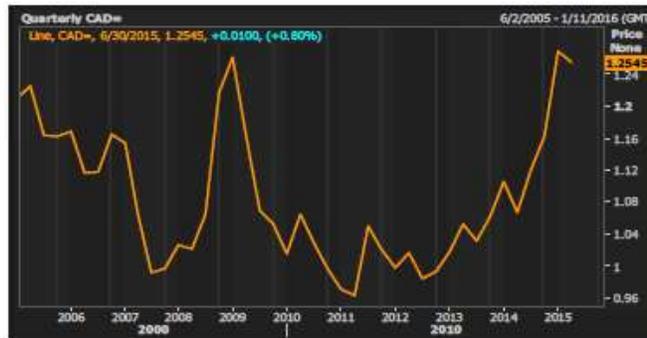
Taux d'intérêt clé

Les risques entourant les perspectives d'inflation sont maintenant à peu près équilibrés et ceux liés à la stabilité financière semblent évoluer comme prévu. La Banque est d'avis que le degré de détente monétaire en place demeure approprié et maintient donc le taux cible du financement à un jour à 3/4 %.

Taux de change

Depuis janvier, le dollar canadien s'est déprécié vis-à-vis du dollar américain, ce qui tient en grande partie à la vigueur généralisée de la monnaie américaine et à la divergence attendue dans l'orientation des politiques monétaires du Canada et des États-Unis. Le niveau actuel du dollar canadien s'inscrit aussi dans la relation historique de celui-ci avec le prix du pétrole. Par convention, la Banque postule que le dollar canadien se situera près du niveau moyen observé récemment, soit 79 cents, durant la période de projection...

Taux de change entre le CAD et l'USD



Thomson Reuters

Marchés du travail

... les conditions sur le marché du travail paraissent, dans l'ensemble, s'être améliorées modestement au cours des six derniers mois. Ainsi, les taux de chômage, de sous-utilisation de la main-d'œuvre et de chômage de longue durée ont tous reculé, alors que le taux d'activité de la population dans la force de l'âge a commencé à se redresser ces derniers mois après avoir affiché une certaine faiblesse au milieu de 2014. En dépit de ces progrès encourageants, une marge notable de ressources inutilisées subsiste sur le marché du travail, comme l'illustre l'indicateur du marché du travail de la Banque. De plus, l'effet de la chute des cours du pétrole ne s'est pas encore pleinement répercuté sur les statistiques en matière d'emploi. La dernière enquête sur les perspectives des entreprises indique que le solde des opinions concernant les intentions d'embauche a reculé pour se situer à son niveau le plus bas depuis 2009, et les répondants font état de pénuries de main-d'œuvre toujours faibles et moins prononcées qu'il y a douze mois.

utilisation de la capacité

Les mesures de l'utilisation du stock de capital existant continuent de signaler la présence de capacités excédentaires moindres que celles que laissent entrevoir les mesures de la marge de ressources inutilisées sur le marché du travail, ce qui correspond aux tendances qu'il est naturel d'observer à la suite d'une récession destructrice. Le taux d'utilisation de la capacité industrielle a grimpé pour atteindre 83,6 %, soit un niveau supérieur à sa moyenne historique. Dans de nombreux secteurs non énergétiques, le taux d'utilisation des capacités s'est également accru au cours des derniers trimestres, ce qui constitue un signe précurseur d'une hausse des dépenses d'investissement. La plus récente enquête sur les perspectives des entreprises fait ressortir que les pressions se sont surtout fait sentir parmi les firmes à vocation exportatrice, qui citent fréquemment les contraintes relatives à la capacité physique comme un obstacle important à leur aptitude à répondre à une brusque augmentation de la demande.

Compte tenu des divers indicateurs des pressions s'exerçant sur la capacité de production, la Banque est d'avis que la marge de capacités excédentaires au sein de l'économie canadienne est notable. Celle-ci se situerait entre 1/2 et 1 1/2 %, ce qui porte à croire que les ressources inutilisées et les pressions désinflationnistes sont plus importantes que ce qui était estimé en janvier.

17. Les indicateurs clés du marché financier canadien vers la date du présent rapport sont résumés ci-dessous.

Taux de rendement moyen des obligations négociables du Gouvernement du Canada :	
1 à 3 ans	0,65%
3 à 5 ans	0,81%
5 à 10 ans	1,33%
Plus de 10 ans	2,15%
Taux préférentiel des banques à charte canadiennes	2,85%
Taux d'emprunt des hypothèques conventionnelles :	
3 ans	3,39%
5 ans	4,64%
Taux des certificats de placement garanti des banques à charte :	
3 ans	1,03%
5 ans	1,50%

18. Vous trouverez ci-dessous un commentaire sur les conditions économiques et les perspectives futures pour l'économie canadienne, extrait d'un rapport intitulé « Perspectives économiques provinciales » publié par Services économiques TD et daté du 10 avril 2015.

L'économie de l'Ontario

L'Ontario devrait être l'économie à la croissance la plus rapide sur la période de 2015 à 2016, avec une croissance du PIB réel estimée de 2,7 % en moyenne.

La croissance du PIB réel aux États-Unis devrait se situer autour de 3 % par an au cours des deux prochaines années, ce qui devrait se traduire par une demande solide pour le secteur manufacturier de l'Ontario. Le dollar canadien plus faible sera également avantageux pour les producteurs de l'Ontario. On observe déjà des indications d'un élan croissant de la fabrication dans les usines, avec une croissance de presque 5 % du PIB

manufacturier réel sur une base annuelle pendant le 3e trimestre de 2014. Les perspectives positives pour le secteur manufacturier sont quelque peu atténuées par une contraction prévue de la production d'automobiles, en raison de la fermeture prévue de l'usine de Chrysler à Windsor pendant 14 semaines pour un réoutillage, et de la fermeture progressive de l'usine 2 de GM à Oshawa.

Un environnement aux taux d'intérêt peu élevés a continué à alimenter le marché du logement au cours des premiers mois de 2015, avec une tendance à la hausse des prix des reventes et des prix moyens. Bien que nos perspectives sur la demande en logement aient été révisées à la hausse depuis notre mise à jour de janvier, nous nous attendons toujours à voir une modération progressive du marché de la revente, en raison d'une détérioration prévue de l'abordabilité et des dettes des ménages élevées. L'activité du secteur de la nouvelle construction devrait diminuer au cours des prochaines années, après une période de construction excessive.

Les perspectives budgétaires du gouvernement de l'Ontario demeurent difficiles, avec un échéancier de l'élimination de la dette toujours fixé pour l'exercice 2017-2018. Le budget qui s'en vient au printemps devrait fournir des détails supplémentaires quant à la manière dont le gouvernement a l'intention de maintenir essentiellement stables les dépenses sur les programmes pendant l'exercice 2017-2018.

La croissance de l'emploi en Ontario a été lente à démarrer en 2015, avec une hausse de seulement 0,6 % fondée sur les tendances. Étonnamment, les emplois dans le secteur manufacturier sont encore bas en février, en dépit de l'augmentation des activités. Nous prévoyons une croissance de l'emploi de 1 % sur la période de 2015 à 2016. Les gains réguliers du secteur manufacturier fondé sur les exportations et du secteur du tourisme devraient se traduire en embauche plus tard en 2015.

19. Les conditions économiques pour la province de l'Ontario en date d'avril 2015 sont résumées dans le tableau ci-dessous.

STATISTIQUES ÉCONOMIQUES SÉLECTIONNÉES – ONTARIO (% annuel moyen de changement, sauf indication contraire)						
	Réel	Réel	Réel	Prévu (en date d'avril 2015)		
	2012	2013	2014	2014E	2015 F	2016 F
PIB réel	1,7	1,3	-	2,4	2,8	2,5

PIB nominal	3,2	2,4	-	4,0	3,8	4,7
Emploi	0,7	1,8	0,8	-	1,0	1,0
Taux de chômage (annuel, en %)	7,9	7,6	7,3	-	6,9	6,7
Commerce de détail	1,6	2,3	4,8	-	3,6	4,0
Mises en chantier de logements (en milliers d'unités)	77,4	60,9	58,4	-	57,4	57,3
Mises en chantier de logements	14,2	-21,4	-4,0	-	-1,8	-0,2
Ventes de maisons existantes (en milliers d'unités)	197,6	198,5	206,0	-	211,1	212,6
Ventes de maisons existantes	-1,9	0,5	3,7	-	2,5	0,7
Prix moyen des maisons (en milliers de CAD)	381,3	400,7	428,6	-	446,7	455,5
Prix moyen des maisons	5,0	5,1	7,0	-	4,2	2,0
Indice des prix à la consommation	1,4	1,0	2,3	-	0,7	2,2
SOURCE : Services économiques TD – Avril 2015 (www.td.com/economics)						

SECTEUR DE LA FABRICATION AÉROSPATIALE AU CANADA ET EN ONTARIO

Contexte

20. Le Canada et l'Ontario accueillent certaines des plus importantes entreprises de fabrication aérospatiale au monde. Les principales activités du secteur comprennent la fabrication d'aéronefs, de moteurs d'aéronefs, de composants, de pièces et de sous-ensembles d'aéronefs, ainsi que la modification et la restauration d'aéronefs, de moteurs d'aéronefs et de pièces.
21. Les revenus annuels du secteur en Ontario s'élèvent à environ 5,3 milliards de dollars, et le secteur compte environ 17 000 employés dans la province.¹
22. La production est extrêmement diversifiée, y compris des avions régionaux et d'affaires, des avions légers et à usage particulier, des petits et moyens moteurs à turbine, des hélicoptères commerciaux, des systèmes de trains d'atterrissage et des systèmes électroniques.
23. Les participants du secteur incluent tant d'importantes sociétés multinationales que de petites entreprises privées qui œuvrent dans différents sous-secteurs, y compris les fabricants d'équipement d'origine (« FEO »), des intégrateurs de palier 1 et des fournisseurs de palier 2 et 3 (« fournisseurs de FEO »).
24. Le secteur est l'un des plus importants exportateurs au Canada, environ 74 % de sa production totale étant exportée dans le monde entier. Les envois vers les États-Unis représentent 62 % du total des exportations canadiennes.²
25. Les fabricants d'aérospatiale œuvrant en Ontario incluent les grandes entreprises publiques suivantes : Bombardier Inc.; Magellan Aerospace Corporation; CMC Electronics, une filiale de Esterline Technologies Corporation; Pratt & Whitney Canada, une filiale de United Technologies Corporation; Airbus Helicopters Canada, une filiale de Airbus Group; et, Messier-Bugatti-Dowty, une filiale de Safran SA. Les autres fabricants en Ontario sont de plus petites entreprises privées.
26. Le secteur bénéficie d'aide de la part du gouvernement, notamment sous la forme de crédits d'impôt, de partage des coûts et de prêts au niveau provincial et au niveau fédéral. Le gouvernement fédéral offre plusieurs programmes conçus pour aider le secteur à tenir tête à la concurrence internationale, particulièrement en ce qui concerne la recherche et le développement.

¹ Source : <http://www.investinontario.com/aerospace>

² Rapport d'IBISWorld intitulé « Aircraft, Engine and Parts Manufacturing in Canada – April 2015 ».

Influences des marchés extérieurs clés sur le secteur

27. Les influences extérieures clés qui affectent la croissance des revenus et la rentabilité du secteur sont identifiées et font l'objet d'une discussion ci-dessous.

Valeur totale du commerce mondial

28. La valeur totale du commerce mondial est un indicateur de la mondialisation globale. Une augmentation du commerce mondial indique un accroissement des interactions économiques entre les pays, les personnes et les entreprises. Par conséquent, la demande pour les aéronefs augmente, car l'accroissement des interactions nécessite un plus grand nombre de déplacements.
29. La valeur totale du commerce mondial devrait augmenter en 2015, ce qui représente une occasion potentielle pour le secteur.

Prix mondial du pétrole brut

30. Les dépenses en carburant peuvent représenter jusqu'à 40 % du revenu d'une compagnie aérienne, ce qui expose le secteur aux variations du prix du pétrole. Si les prix du pétrole augmentent, les prix du carburant suivent, ce qui ronge alors les profits des compagnies aériennes. Par conséquent, les compagnies aériennes tentent d'utiliser les aéronefs les plus économes en carburant, ce qui fait augmenter la demande pour de nouveaux produits économes en carburant.
31. Le prix mondial du pétrole brut devrait baisser en 2015.

Indice de taux de change effectif du dollar canadien

32. L'indice de taux de change effectif du dollar canadien (indice TCEC) compare le dollar canadien aux devises des principaux partenaires commerciaux du Canada. Les six devises composant l'indice comprennent le dollar américain, l'euro, le yen japonais, le yuan chinois et le peso mexicain.
33. Lorsque l'indice TCEC diminue, le dollar canadien perd de la valeur et les produits nationaux deviennent relativement moins coûteux pour les acheteurs étrangers, ce qui augmente typiquement la demande pour les exportations de produits fabriqués au pays. À l'opposé, lorsque l'indice TCEC augmente, cette tendance fait en sorte que les produits fabriqués au pays sont relativement plus coûteux pour les consommateurs internationaux, ce qui réduit la demande mondiale pour les exportations canadiennes.

34. Étant donné que la majorité de la production du secteur est exportée aux États-Unis, la valeur du dollar canadien représente un facteur important dans la capacité du secteur à maintenir sa compétitivité. Un dollar plus fort rend les exportations relativement plus coûteuses et les importations relativement moins coûteuses. Par conséquent, le secteur peut devenir moins concurrentiel. Toutefois, si le dollar canadien perd de la valeur par rapport aux devises de ses principaux partenaires commerciaux, les exportations deviennent moins coûteuses et les importations plus coûteuses, entraînant une amélioration de la compétitivité des prix du secteur.
35. L'indice de taux de change effectif du dollar canadien devrait diminuer en 2015.

Dépenses et investissement du gouvernement

36. Le gouvernement fédéral et le gouvernement provincial fournissent une aide financière importante aux entreprises œuvrant dans le secteur sous la forme d'investissements, d'incitations fiscales et de prêts. Ils achètent également les produits du secteur pour la défense, la sécurité et les activités du service public. Lorsque les dépenses globales des gouvernements augmentent, cela signifie que le montant des fonds consacrés à des dépenses et des investissements de ce genre peut augmenter.
37. Les dépenses et les investissements des gouvernements devraient augmenter légèrement en 2015.

Prix mondial de l'aluminium

38. L'aluminium est un matériau clé utilisé dans la fabrication d'aéronefs, de moteurs et de pièces. Lorsque le prix de l'aluminium augmente, les coûts de fabrication du secteur augmentent également. À l'opposé, si le prix de l'aluminium diminue, les coûts de production diminuent également. Par conséquent, le prix de l'aluminium peut avoir des répercussions considérables sur les marges de profit du secteur.
39. Le prix mondial de l'aluminium devrait augmenter en 2015, ce qui représente une menace potentielle pour le secteur.

Revenu disponible par tête

40. Comme les voyages en avion sont généralement considérés comme une activité discrétionnaire, ils dépendent fortement du revenu disponible des consommateurs. Si le revenu disponible baisse, les consommateurs réduisent leurs dépenses discrétionnaires et la demande pour les voyages en avion diminue. L'opposé se produit lorsque le revenu disponible augmente.
41. Le revenu disponible par tête devrait augmenter en 2015.

Rendement actuel du secteur et tendances du marché

42. Après le ralentissement économique de 2008, l'activité économique mondiale et le commerce international ont chuté rapidement jusqu'à la fin de 2009.³ L'instabilité économique accrue a entraîné une baisse du revenu disponible, ce qui a causé une baisse de 3,8 % des arrivées mondiales de touristes, passant à 894 millions de personnes en 2009,

³Rapport d'IBISWorld intitulé « Aircraft, Engine and Parts Manufacturing in Canada – April 2015 ».

car les consommateurs avaient moins de revenus discrétionnaires à dépenser en voyages en avion.³

43. Depuis 2011, l'économie mondiale reprend régulièrement, le commerce mondial augmentant à un taux de 5,5 % calculé sur une année pour atteindre 24,8 mille milliards de dollars pour la période de cinq ans terminée en 2015.³ De plus, la forte croissance des États-Unis et des marchés émergents a entraîné une augmentation du revenu disponible des consommateurs, pour une demande accrue pour les voyages en avion. Le nombre d'arrivées de touristes dans le monde entier a augmenté à un taux estimé de 4,8 %, pour atteindre 1,2 milliard de personnes pour la période de cinq ans terminée en 2015.⁴
44. La production totale du secteur de la fabrication aérospatiale au Canada a augmenté, passant de 14,0 milliards de dollars en 2004 à 17,7 milliards de dollars en 2013, soit un taux annuel composé moyen de 1,5 %. Entre 2012 et 2013, les revenus de fabrication ont augmenté de 12,7 %.⁵
45. Les exportations canadiennes se sont remises après une baisse dans les deux chiffres après le ralentissement économique, pour augmenter à un taux annuel moyen de 5,8 % de 2012 à 2014, atteignant 13,4 milliards de dollars en 2014.⁴
46. Dans l'ensemble, la demande pour les aéronefs et les pièces d'aéronefs a augmenté au cours des dernières années, et les fabricants ont pu augmenter la production et les prix. Par conséquent, les profits totaux des fabricants canadiens d'aérospatiale ont augmenté, passant de 8,9 % en 2010 à environ 11,6 % en 2015.⁴
47. Malgré cela, la croissance économique lente au Canada et dans d'autres pays développés a atténué la reprise du secteur. En particulier, la demande pour les petits jets d'affaires est restée faible depuis la récession de 2008, car les petites entreprises et les personnes riches ont été frappées le plus durement par le ralentissement.

Perspectives futures pour le secteur

48. Au cours des cinq prochaines années, la demande mondiale accrue pour les aéronefs commerciaux permettra au revenu du secteur de remonter au-dessus de ses sommets d'avant la récession. La forte croissance économique des marchés étrangers, tels que les États-Unis et les marchés émergents, fera augmenter le commerce mondial, entraînant un accroissement des voyages commerciaux en avion.

⁴Rapport d'IBISWorld intitulé « Aircraft, Engine and Parts Manufacturing in Canada – April 2015 ».

⁵ Site Web d'Industrie Canada (http://www.ic.gc.ca/eic/site/lsg-pdsv.nsf/eng/h_hn01703.html).

49. Avec la croissance continue de l'économie mondiale, la valeur totale du commerce mondial devrait augmenter tous les ans au cours des cinq prochaines années terminées en 2020. En combinaison avec la hausse des revenus et des dépenses des consommateurs, cela fera augmenter la demande pour les voyages en avion. Par conséquent, IBISWorld prévoit une croissance du nombre d'arrivées mondiales de touristes à un taux de 3,4% calculé sur une année, pour atteindre 1,4 milliard de personnes au cours des cinq prochaines années.⁴ Par conséquent, les compagnies aériennes devront agrandir leurs flottes d'avions pour répondre à la demande croissante.
50. La croissance économique plus forte aux États-Unis et le commerce mondial amélioreront également les profits des entreprises, ce qui fera probablement augmenter également la demande pour les avions d'affaires.
51. L'instabilité des prix du carburant et le resserrement des règlements environnementaux devraient également influencer la demande pour de nouveaux modèles d'aéronefs et de moteurs plus économes en carburant, qui émettent moins de gaz à effet de serre et qui sont plus économes en carburant que les modèles plus anciens. Par conséquent, IBISWorld prévoit que le revenu du secteur augmentera à un taux moyen de 3,4 % calculé sur un an pour atteindre 21,5 milliards de dollars à la fin des cinq années terminées en 2020.⁶
52. De plus, en raison de la demande mondiale accrue pour les produits relatifs aux avions, IBISWorld prévoit également une augmentation des exportations à un taux de 3,4 % calculé sur une année, pour atteindre 15,8 milliards de dollars au cours des cinq années terminées en 2020.⁶

ANALYSE DE L'EXISTENCE DE LA DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE

53. Comme mentionné ci-dessus, la désuétude économique existe lorsque des influences externes affectent négativement les rendements économiques gagnés par un secteur grâce à l'exploitation de ses actifs, ce qui diminue la valeur de ces derniers. La première étape de la détermination de l'existence de la désuétude économique dans un secteur consiste à effectuer une analyse qualitative des conditions économiques actuelles au sein du secteur et des répercussions des influences extérieures sur ce secteur.
54. Les revenus du secteur de la fabrication aérospatiale au Canada ont augmenté, passant de 14,0 milliards de dollars en 2004 à 17,7 milliards de dollars en 2013, soit un taux annuel composé moyen de 1,5%.⁷ Les exportations canadiennes d'aéronefs et de pièces d'aéronefs ont également augmenté à un taux annuel moyen de 5,8 % de 2012 à 2014, atteignant 13,4 milliards de dollars en 2014.⁶ De plus, les revenus totaux du secteur au

⁶Rapport d'IBISWorld intitulé « Aircraft, Engine and Parts Manufacturing in Canada – April 2015 ».

⁷ Site Web d'Industrie Canada (http://www.ic.gc.ca/eic/site/lsg-pdsv.nsf/eng/h_hn01703.html).

Canada devraient augmenter à un taux de 3,4 % calculé sur une année au cours des cinq prochaines années.

55. De surcroît, alors que le prix mondial du pétrole brut reste instable et que les règlements environnementaux deviennent plus stricts, la demande pour les aéronefs et les moteurs les plus récents, les plus propres et les plus économes en carburant produits par le secteur continuera à augmenter. Ces facteurs, s'ajoutant au vieillissement des flottes d'aéronefs, influenceront la demande pour les produits du secteur.
56. Selon les données ci-dessus, la production et les profits du secteur, dans l'ensemble, sont remontés à leurs sommets d'avant la récession; toutefois, la demande stagnante pour le segment des jets d'affaires et les pièces de moteurs fabriquées pour ce segment fournit une certaine indication de l'existence de désuétude économique dans le secteur à la date du rapport.

APPROCHE DE LA QUANTIFICATION DE LA DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE

57. En plus d'un examen des facteurs qualitatifs associés à la désuétude économique mentionnés ci-dessous, une analyse quantitative de ratios clés de rentabilité et d'efficacité des entreprises de référence publiques œuvrant dans le secteur d'activité a été effectuée afin de quantifier le niveau de désuétude économique présent dans le secteur, ou son absence, généralement parlant.
58. Les entreprises de référence publiques considérées comme étant les plus appropriées pour cette analyse ont été sélectionnées en se basant sur les plus importantes entreprises de fabrication aérospatiale qui œuvrent actuellement au Canada, qui génèrent au moins 50 % de leur revenu de la production d'aéronefs ou de pièces ou de moteurs pour aéronefs, et dont les résultats financiers sont publiés.
59. Les entreprises suivantes ont été sélectionnées : Bombardier Inc.; Magellan Aerospace Corp.; United Technologies Corp.; Safran SA; Esterline Technologies Inc.; Airbus Group; Heroux-Devtek Inc. et Textron Inc. Les entreprises de référence publiques sélectionnées sont collectivement appelées ci-après « entreprises de référence ».
60. Les ratios spécifiques de rentabilité et d'efficacité analysés (et expliqués plus en détail ci-dessous) sont les suivants :
 - rendement du capital investi;
 - pourcentage de marge brute;
 - ratio de rotation des stocks;

- ratio de rotation de l'actif immobilisé;
- ratio cours/valeur comptable; et
- taux d'utilisation de la capacité industrielle.

61. Les ratios clés de rentabilité et d'efficacité examinés ont été analysés sur une période de dix ans, de 2004 à 2013, afin de calculer des ratios de référence historiques du rendement du secteur. Les ratios actuels de rentabilité et d'efficacité des entreprises de référence publiques, fondées sur l'année 2014, ont alors été comparés aux ratios de référence historiques.
62. Si les ratios de rendement actuels des entreprises de référence publiques affichent une tendance considérablement inférieure aux ratios de référence historiques, de façon collective, cela peut indiquer la présence de désuétude économique dans le secteur.
63. Le pourcentage de diminution des ratios actuels à partir des ratios de référence historiques, mesuré collectivement en fonction des résultats des entreprises de référence, peut être utilisé comme point de référence global pour le taux de désuétude économique présent dans un secteur d'activité, généralement parlant.

QUANTIFICATION DE LA DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE

64. Une description des ratios clés de rentabilité et d'efficacité examinés, ainsi qu'une discussion de l'analyse effectuée pour quantifier la désuétude économique, sont présentées ci-dessous.

Analyse du rendement du capital investi

65. Le rendement du capital investi (« RCI ») est un ratio de rentabilité qui mesure l'efficacité de la génération de revenu par une entreprise à partir du capital investi, en comparant le bénéfice net d'exploitation au capital investi. Le RCI est une meilleure mesure que le rendement des capitaux propres, car il mesure à quel point une entreprise utilise ses capitaux propres et ses dettes pour générer des profits. Un RCI peu élevé indique qu'une entreprise utilise mal ses ressources en capital.
66. Le rendement du capital investi est calculé de la façon suivante :

$$\text{Rendement} = (\text{bénéfice net d'exploitation après impôt})$$

divisé par

Capital investi = (dette portant intérêt + capitaux propres)

67. Le RCI est instructif lorsque son suivi est effectué sur une ligne annuelle de tendance, car il indique les changements à long terme du rendement opérationnel d'une entreprise. Une baisse du bénéfice d'exploitation tandis que le capital investi reste constant ou augmente entraînera une baisse du RCI.
68. Une baisse du RCI peut indiquer que les influences externes sur le marché ont des répercussions négatives sur la rentabilité, donnant ainsi naissance à la désuétude économique.
69. Chacune des influences extérieures suivantes peut affecter négativement le bénéfice d'exploitation et le RCI, donnant naissance à la désuétude économique : la baisse de la demande pour les produits d'un secteur; l'accroissement de la concurrence, créant une offre excédentaire et une pression sur les prix; et les réglementations gouvernementales qui exigent des investissements accrus ou des plafonds sur les prix. Tous ces facteurs peuvent nuire à la capacité d'un secteur de réaliser un taux de rentabilité économique sur ses actifs.
70. Les taux historiques de RCI des entreprises de référence pour la période de 2004 à 2013 ont été analysés afin de dériver des taux de référence historiques. Les taux de référence historiques étaient fondés sur le RCI médian réalisé pendant cette période, en postulant que ce taux de référence constituait la meilleure mesure d'un taux de rentabilité économique pour ce secteur.
71. Les taux de référence historiques ont alors été comparés aux taux actuels de RCI pour 2014 afin de déterminer si les taux actuels correspondent aux taux de référence historiques.
72. Environ la moitié des entreprises de référence ont constaté une baisse importante de leur taux de RCI en 2014 par rapport à leur taux de référence historique. Toutefois, les autres entreprises de référence ont constaté soit une augmentation de leur taux de RCI, soit une baisse nominale. Par conséquent, il existait un écart important dans les taux de désuétude économique indiquée fondée sur l'analyse du RCI des entreprises de référence.
73. Le taux global de désuétude économique choisi était fondé sur la médiane de la plage des valeurs de désuétude économique indiquée pour les entreprises de référence. Le calcul du taux de désuétude économique indiquée fondé sur l'analyse du RCI est présenté dans l'**Annexe 2**.

Analyse de la marge de profit brute (%)

74. Le pourcentage de la marge de profit brute est un ratio de rentabilité qui mesure le pourcentage par lequel le produit des ventes dépasse les dépenses requises pour la fabrication d'un produit, que l'on appelle coût des produits vendus (le « CPV »).
75. Le CPV inclut le coût des matières brutes, la main-d'œuvre directe et les frais généraux de production nécessaires à la production des produits vendus; il est inclus sur l'état des résultats de l'entreprise, où il est soustrait des revenus pour calculer la marge brute de l'entreprise en dollars. La marge brute en dollars reflète le montant touché grâce à la vente de produits et de services, avant de prendre en considération les coûts non liés à la production, tels que les coûts de vente et les coûts administratifs.
76. Le pourcentage de marge de profit brute est calculé comme suit :

$$\text{Marge de profit brute (\%)} = (\text{Produit des ventes} - \text{CPV} / \text{Produit des ventes}) \times 100$$

77. Lorsque son suivi est effectué sur une ligne de tendance, le pourcentage de marge de profit brute indique tout changement important dans les ventes ou le CPV sur une certaine période. Le pourcentage de marge de profit brute diminue lorsque le produit des ventes diminue; toutefois, le CPV reste constant ou augmente, car une marge brute en dollars moins élevée est générée par unité vendue.
78. Une baisse du pourcentage de marge de profit brute peut indiquer que les influences externes sur le marché ont des répercussions négatives sur les ventes ou le CPV, donnant ainsi naissance à la désuétude économique.
79. Comme pour le RCI, les influences extérieures qui peuvent faire baisser la demande pour les produits d'un secteur ou faire augmenter la concurrence, entraînant ainsi un excédent de l'offre, imposent une pression à la baisse sur les prix et peuvent affecter négativement le profit brut d'un secteur, nuisant ainsi à la capacité du secteur de générer un rendement économique sur ses actifs.
80. De plus, lorsque le CPV augmente et que la hausse ne peut pas être transférée au client par une augmentation de prix, en raison de conditions défavorables du marché, telles que les plafonds de prix imposés par le gouvernement ou une pression sur les prix entraînée par une concurrence accrue, les coûts supplémentaires doivent être absorbés par le fabricant et le profit brut diminue, affectant négativement les rendements du secteur.
81. Les pourcentages historiques de marge de profit brute des entreprises de référence pour la période de 2004 à 2013 ont été analysés afin de dériver des taux de référence historiques. Les taux de référence historiques étaient fondés sur le pourcentage médian de marge de profit brute réalisé pendant cette période, en postulant que ce taux de référence constituait la meilleure mesure d'un taux de rentabilité économique pour ce secteur.

82. Les taux de référence historiques ont alors été comparés aux pourcentages actuels de marge de profit brute pour 2014 afin de déterminer si les pourcentages actuels correspondent aux taux de référence historiques.
83. Seulement deux des entreprises de référence ont constaté une baisse de leur pourcentage de marge de profit brute en 2014 par rapport à leur taux de référence historique. Par conséquent, rien n'indique qu'à l'échelle du secteur, les fabricants d'aérospatiale aient subi une baisse importante de leur pourcentage de marge de profit brute en se fondant sur l'analyse des pourcentages de marge de profit brute des entreprises de référence.
84. Le taux global de désuétude économique choisi était fondé sur la médiane de la plage des valeurs de désuétude économique indiquée pour les entreprises de référence. Le calcul du taux de désuétude économique indiquée fondé sur l'analyse du pourcentage de marge de profit brute est présenté dans l'**Annexe 3**.

Analyse du ratio de rotation des stocks

85. Le ratio de rotation des stocks (« RRS ») est un ratio d'efficacité qui mesure la fréquence à laquelle l'entreprise fait sortir les stocks de son système, en comparant le coût des produits vendus aux stocks moyens pendant une certaine période. Autrement dit, il mesure le nombre de fois où une entreprise vend la valeur totale moyenne en dollars de ses stocks pendant l'année.
86. Le RRS est calculé comme suit :

$$\text{Ratio de rotation des stocks} = \text{CPV} / \text{Valeur moyenne en dollars des stocks}$$

87. En général, un RRS plus élevé sous-entend une demande plus forte pour les produits d'un secteur, étant donné un certain niveau de stocks. À l'opposé, un RRS dénote généralement une capacité de production excédentaire ou un excédent de l'offre, et il peut indiquer que les influences extérieures sur le marché causent une baisse de la demande pour les produits d'un secteur.
88. Les RRS historiques des entreprises de référence pour la période de 2004 à 2013 ont été analysés afin de dériver des RRS de référence historiques. Les RRS de référence historique étaient fondés sur le RRS médian réalisé pendant cette période, en postulant que le RRS de référence constituait la meilleure mesure d'un taux de rentabilité économique pour le secteur.
89. Les RRS de référence historiques ont alors été comparés aux RRS actuels pour 2014 afin de déterminer si les RRS actuels correspondent aux RRS de référence historiques.

90. Environ la moitié des entreprises de référence ont constaté une baisse importante de leur RRS en 2014 par rapport à leur RSS de référence historique. Toutefois, les autres entreprises de référence ont constaté soit une augmentation de leur RRS, soit une baisse nominale. Par conséquent, il existait un écart important dans les taux de désuétude économique indiquée fondée sur l'analyse du RRS des entreprises de référence.
91. Le taux global de désuétude économique choisi était fondé sur la médiane de la plage des valeurs de désuétude économique indiquée pour les entreprises de référence. Le calcul du taux de désuétude économique indiquée fondé sur l'analyse du RRS est présenté dans l'**Annexe 4**.

Analyse du ratio de rotation de l'actif immobilisé

92. Le ratio de rotation de l'actif immobilisé (« RRAI ») mesure la capacité d'une entreprise à générer des ventes nettes à partir d'investissements en immobilisations, spécifiquement les immobilisations corporelles, net de la dépréciation. Ce ratio est souvent utilisé comme mesure dans les industries manufacturières, où des achats majeurs sont effectués en immobilisations corporelles pour contribuer à augmenter la production.
93. Le RRAI est calculé comme suit :
- $$\text{Ratio de rotation de l'actif immobilisé} = \text{Produit des ventes} / \text{Immobilisations corporelles nettes}$$
94. En général, un RRAI élevé indique qu'une entreprise a utilisé ses investissements en immobilisations de façon plus efficace pour générer des revenus ou une demande plus forte pour les produits du secteur, compte tenu d'un certain montant d'investissements en immobilisations.
95. À l'opposé, un RRAI dénote généralement un investissement excessif dans les immobilisations et peut indiquer que les facteurs extérieurs présents sur le marché causent une baisse de la demande pour les produits du secteur et affectent négativement le rendement économique d'un secteur sur ses investissements en immobilisations, donnant naissance à la désuétude économique.
96. Les RRAI historiques des entreprises de référence pour la période de 2004 à 2013 ont été analysés afin de dériver des RRAI de référence historiques. Les RRAI de référence historique étaient fondés sur le RRAI médian réalisé pendant cette période, en postulant que le RRS de référence constituait la meilleure mesure d'un taux de rentabilité économique pour le secteur.

97. Les RRAI de référence historiques ont alors été comparés aux RRAI actuels pour 2014 afin de déterminer si les RRAI actuels correspondent aux RRAI de référence historiques.
98. Une seule des entreprises de référence a constaté une baisse de son RRAI en 2014 par rapport à son RRAI de référence historique. Par conséquent, rien n'indique qu'à l'échelle du secteur, les fabricants d'aérospatiale aient subi une baisse importante de leur RRAI en se fondant sur l'analyse des RRAI des entreprises de référence.
99. Le taux global de désuétude économique choisi était fondé sur la médiane de la plage des valeurs de désuétude économique indiquée pour les entreprises de référence. Le calcul du taux de désuétude économique indiquée fondé sur l'analyse du RRAI est présenté dans l'**Annexe 5**.

Analyse du ratio cours/valeur comptable

100. Le ratio cours/valeur comptable (« CVC ») mesure le prix du marché de l'actif net d'une entreprise par rapport à sa valeur comptable. Le ratio indique les capitaux propres payés par les investisseurs pour chaque dollar d'actif net.
101. Le prix du marché d'une entreprise est la valeur marchande des actions en circulation d'une entreprise, également appelée capitalisation boursière. La valeur comptable est la valeur de l'actif net d'une entreprise, selon son bilan. Traditionnellement, la valeur comptable d'une entreprise est égale au total de son actif selon le coût d'origine, moins les coûts de dépréciation, d'amortissement ou de baisse de valeur, moins le passif.
102. Le ratio CVC d'une entreprise est affecté par les facteurs extérieurs qui concernent l'état économique actuel du secteur dans lequel œuvre l'entreprise, autrement dit la demande pour les produits du secteur, le paysage de la concurrence, etc. Si le prix du marché d'une entreprise diminue considérablement ou chute au-dessous de sa valeur comptable, cela pourrait indiquer que les investisseurs commencent à douter de l'entreprise ou du secteur dans lequel elle œuvre, et peut signaler la présence de désuétude économique.
103. Le ratio CVC de l'indice S&P/TSX Industrials Sector peut être utilisé comme ratio de référence pour estimer la perception des investisseurs quant à la valeur de l'actif net d'un secteur en particulier, par rapport à la valeur moyenne pondérée de l'actif net de tous les autres secteurs inclus dans l'indice.
104. Le ratio CVC de l'indice S&P/TSX Industrials Sector vers la date du rapport a été comparé au ratio CVC médian des entreprises de référence vers la même date. Le ratio CVC médian des entreprises de référence, à 3,2, est légèrement inférieur à celui de l'indice S&P TSX Industrials Sector, à 3,7. Par conséquent, le marché considère que la valeur de l'actif net des entreprises de référence est légèrement inférieure à la valeur moyenne pondérée de

l'actif net de tous les secteurs combinés, en se fondant sur la composition des entreprises faisant partie de l'indice S&P TSX Industrials Sector.

105. Il est important de noter que la mesure du ratio CVC n'est pas considérée comme un indicateur fiable de la désuétude économique, car il peut être affecté par d'autres variables n'ayant aucun lien avec la désuétude économique, notamment la structure en capital d'une entreprise, l'étendue de la couverture par les analystes et la politique en matière de dividendes. Toutefois, les résultats de l'analyse sont présentés dans l'**Annexe 6** à des fins d'information.

Analyse du taux d'utilisation de la capacité industrielle

106. Le taux d'utilisation de la capacité indique le taux de capacité de production réellement utilisée, comparativement à la capacité de production maximale disponible.

107. Une baisse du taux d'utilisation, en comparaison avec les normes historiques du secteur, indique que la production actuelle est inférieure à la capacité disponible et peut indiquer que les facteurs extérieurs présents sur le marché causent une baisse de la demande pour les produits du secteur et affectent négativement le rendement économique d'un secteur, donnant naissance à la désuétude économique.

108. Le taux d'utilisation de la capacité est calculé de la façon suivante :

Taux d'utilisation de la capacité =

$$\frac{[(\text{Production réelle} - \text{production potentielle}) / \text{Production potentielle}]^{\text{facteur d'échelle}}}{}$$

109. Aucune donnée sur les taux d'utilisation de la capacité industrielle des usines de fabrication aérospatiale œuvrant en Ontario ou au Canada n'était disponible. À la place, les taux d'utilisation de la capacité industrielle de l'ensemble du secteur canadien de la fabrication d'équipement de transport (qui inclut la fabrication aérospatiale, de chemins de fer, de véhicules motorisés, de navires et d'embarcations) ont été analysés pour la période de 2004 à 2014 afin d'estimer si les niveaux de production actuels correspondent aux niveaux historiques.

110. Le taux actuel d'utilisation de la capacité industrielle pour le secteur canadien de la fabrication d'équipement de transport (SCIAN 336), selon le taux moyen d'utilisation de la capacité industrielle pour 2014, est considérablement supérieur au taux médian des dix dernières années.

111. Par conséquent, il semble que le taux de productivité actuel du secteur canadien de la fabrication d'équipement de transport est considérablement supérieur à ses niveaux historiques.

112. Il est important de noter que la désuétude économique peut être présente même lorsque le taux d'utilisation de la capacité d'un actif est à son maximum ou atteint la norme dans le secteur, car bien que l'actif puisse fonctionner à son taux d'utilisation normal ou maximal, le rendement généré par l'actif peut tout de même se situer sous le niveau économique.

113. Les résultats de l'analyse des taux d'utilisation de la capacité industrielle pour le secteur canadien de la fabrication d'équipement de transport n'ont pas été pris en considération

dans la détermination du taux de désuétude économique présent dans ce secteur, en raison de l'indisponibilité de données au niveau du secteur et des limitations susmentionnées de l'analyse; toutefois, les calculs ont été présentés dans l'**Annexe 7** à des fins d'information.

CONCLUSION RELATIVE AU TAUX DE DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE

114. Selon la portée de l'examen, de la recherche et de l'analyse effectués, et sous réserve des restrictions énoncées dans les présentes, le taux de désuétude économique présente dans le secteur au 1er janvier 2016 est estimée comme suit (**voir l'Annexe 1**) :

SECTEUR DE LA FABRICATION AÉROSPATIALE			
Entreprise de référence Analyse du ratio	Indiqué DE	accordée Pondération n	pondérée Moyenne
rendement du capital investi	11,6%	2	23,2%
Marge de profit brute (%)	0,0%	2	0,0%
Ratio de rotation des stocks	13,4%	1	13,4%
Ratio de rotation de l'actif immobilisé	0,0%	1	0,0%
ratio cours/valeur comptable	13,5%	0	0,0%
Utilisation de la capacité industrielle	0,0%	0	0,0%
		6	36,6%

115. En déterminant le taux de désuétude économique, la pondération la plus élevée a été accordée à la désuétude économique indiquée par les analyses du RCI et de la marge de profit brute (%), compte tenu du fait que ces analyses représentent le mieux le rendement financier/économique, car ils mesurent directement les changements de la rentabilité et du rendement global sur l'actif total.

116. Une pondération moins élevée a été accordée à la désuétude économique indiquée par les analyses du RRS et du RRAI, car bien que ces analyses reflètent les changements de l'ampleur du produit des ventes généré par rapport aux stocks et aux investissements en immobilisations corporelles, elles ne mesurent pas directement les changements de la rentabilité ou du rendement global des investissements.

117. Une pondération de zéro a été accordée à l'analyse du CVC, compte tenu du fait qu'il ne s'agit pas d'une mesure fiable de la désuétude économique, car elle peut être affectée par des variables n'ayant aucun lien avec un changement du rendement économique sur un investissement. Par conséquent, cette analyse n'est présentée qu'à des fins d'information.

118. Une pondération de zéro a également été accordée à l'analyse de l'utilisation de la capacité industrielle, en raison de l'indisponibilité de taux spécifiques au secteur de la

fabrication aérospatiale et des limitations relatives à l'analyse décrites ci-dessus. Par conséquent, cette analyse n'est présentée qu'à des fins d'information.

HYPOTHÈSES ET RESTRICTIONS

119. Les résultats financiers et d'exploitation des entreprises de référence, obtenus de la base de données de Thompson Reuters Eikon (« Reuters »), sont présentés fidèlement et sont exempts d'erreurs importantes. Si les résultats financiers et d'exploitation des entreprises de référence, obtenues de la base de données de Thompson Reuters Eikon (« Reuters »), contiennent des erreurs importantes, celles-ci pourraient avoir un effet important sur les conclusions tirées dans les présentes.
120. Les renseignements contenus dans les rapports d'IBISWorld, y compris les résultats financiers agrégés, les statistiques et les perspectives du secteur de la fabrication aérospatiale au Canada, sont exacts et raisonnables, et ils reflètent les meilleurs renseignements disponibles à la date du rapport.
121. Il n'y aura aucun changement important des résultats financiers et d'exploitation des entreprises de référence entre l'exercice financier 2014 et la date effective. Si un changement important des résultats financiers et d'exploitation des entreprises de référence devait se produire pendant cette période, il pourrait entraîner une différence importante dans les conclusions tirées dans les présentes à la date effective.
122. Il n'y aura aucun changement important des conditions de marché ou les conditions économiques canadiennes et mondiales entre la date du rapport et la date effective. Si un changement important des conditions de marché ou des conditions économiques canadiennes et mondiales devait se produire entre la date du rapport et la date effective, il pourrait entraîner une différence importante dans les conclusions tirées dans les présentes à la date effective.
123. Le présent rapport n'est pas conçu pour une diffusion ou une publication générale; il ne doit pas être reproduit ni utilisé à des fins autres que celles énoncées ci-dessus, sans consentement préalable écrit dans chaque cas spécifique. Aucune responsabilité ni obligation n'est assumée en cas de pertes découlant de la circulation, la publication, la reproduction ou l'utilisation du présent rapport de façon contraire aux dispositions du présent paragraphe.

* * * * *

Veuillez agréer l'expression de mes sentiments distingués.

Deborah Sprenger

Deborah Sprenger, CPA, CGA, CBV

Annexe 1

SOCIÉTÉ D'ÉVALUATION FONCIÈRE DES MUNICIPALITÉS ANALYSE DE LA DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE SECTEUR DE LA FABRICATION AÉROSPATIALE RÉSUMÉ DES ANALYSES DES RATIOS DES ENTREPRISES DE RÉFÉRENCE

<u>Analyses des ratios des entreprises de référence</u>		DE indiquée	Pondération accordée	Moyenne pondérée
			(Note 1)	
rendement du capital investi	Annexe 2	11,6%	2	23,2%
Marge de profit brute (%)	Annexe 3	0,0%	2	0,0%
Ratio de rotation des stocks	Annexe 4	13,4%	1	13,4%
Ratio de rotation de l'actif immobilisé	Annexe 5	0,0%	1	0,0%
ratio cours/valeur comptable	Annexe 6	13,5%	0	0,0%
Utilisation de la capacité industrielle	Annexe 7	0,0%	0	0,0%
			6	36,6%
Plage des indicateurs de la DE – 0 % à 13%		<i>diviser par la pondération totale accordée 6</i>		
Taux estimé de DE au 1er janvier (arrondi) (Note 1)				6,0%

Remarque :

- (1) En déterminant le taux de désuétude économique, la pondération la plus élevée a été accordée à la désuétude économique indiquée par les analyses du RCI et de la marge de profit brute (%), compte tenu du fait que ces analyses représentent le mieux le rendement financier/économique, car ils mesurent directement les changements de la rentabilité et du rendement global sur l'actif total.

Une pondération moins élevée a été accordée à la désuétude économique indiquée par les analyses du RRS et du RRAI, car bien que ces analyses reflètent les changements de l'ampleur du produit des ventes généré par rapport aux stocks et aux investissements en immobilisations corporelles, elles ne mesurent pas directement les changements de la rentabilité ou du rendement global des investissements.

Une pondération de zéro a été accordée à l'analyse du CVC, compte tenu du fait qu'il ne s'agit pas d'une mesure fiable de la désuétude économique, car elle peut être affectée par des variables n'ayant aucun lien avec un changement du rendement économique sur un investissement.

Une pondération de zéro a également été accordée à l'analyse de l'utilisation de la capacité industrielle, en raison de l'indisponibilité des taux spécifiques au secteur de la fabrication aérospatiale et des limitations relatives à l'analyse décrites dans la partie narrative du rapport.

Annexe 2

**SOCIÉTÉ D'ÉVALUATION FONCIÈRE DES
MUNICIPALITÉS – ANALYSE DE LA DÉSUÉTUDE
ÉCONOMIQUE – SECTEUR DE LA FABRICATION
AÉROSPATIALE
ANALYSE DU RENDEMENT DU CAPITAL INVESTI**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2004 à 2013				2014	Indiqué DE
											Max.	Min.	Moyenne	Médiane		
	(Note 1)	(Note 2)	(Note 2)	(Note 2)	(Note 2)	(Note 1)	(Note 3,4)									
1 Bombardier Inc.	-1,5%	-1,2%	1,4%	2,9%	3,6%	11,7%	7,8%	7,2%	3,7%	4,0%	11,7%	-1,5%	4,0%	3,7%	-8,4%	327,0%
2 Magellan Aerospace Corp.	-1,6%	-1,3%	-1,9%	-2,9%	3,7%	7,2%	9,5%	8,7%	10,0%	8,2%	10,0%	-2,9%	4,0%	5,5%	9,7%	0,0%
3 United Technologies Corp.	11,6%	12,2%	13,1%	13,5%	14,0%	11,5%	21,0%	12,9%	9,8%	9,3%	21,0%	9,3%	12,9%	12,6%	9,9%	21,4%
4 Safran SA	-7,0%	-6,9%	0,3%	1,9%	0,5%	8,6%	2,6%	5,4%	12,2%	10,8%	12,2%	-7,0%	2,8%	2,3%	-0,7%	130,4%
5 Esterline Technologies Corp.	4,0%	6,2%	5,6%	6,3%	6,7%	5,9%	6,1%	5,1%	4,0%	6,1%	6,7%	4,0%	5,6%	6,0%	5,9%	1,7%
6 Airbus Group NV	3,2 %	4,3%	0,3%	-1,1%	4,0%	-1,9%	1,5%	2,6%	2,8%	3,4%	4,3%	-1,9%	1,9%	2,7%	5,1%	0,0%
7 Heroux-Devtek Inc.	-2,0%	-2,1%	-0,2%	3,9%	7,4%	7,4%	5,1%	5,5%	4,1%	3,8%	7,4%	-2,1%	3,3%	4,0%	2,5%	37,5%
8 Textron Inc.	2,9%	4,0%	5,0%	5,7%	2,1%	-0,5%	0,6%	2,1%	5,8%	5,1%	5,8%	-0,5%	3,3%	3,5%	5,8%	0,0%

Moyenn e	9,9%	-0,3%	4,7%	5,0%	3,7%	64,8%
Médiane	8,7%	-1,7%	3,7%	3,9%	5,5%	11,6%

Notes :

(1) Source : base de données de Thomson Reuters Eikon.

(2) Les valeurs min., max., moyenne et médiane sont fondées sur les taux historiques des entreprises de référence de 2004 à 2013.

(3) La désuétude économique indiquée pour chacune des entreprises de référence a été mesurée en calculant la différence entre le rendement du capital investi (« RCI ») historique de référence (selon le taux médian entre 2004 et 2013) et le RCI actuel fondé sur 2014, comme suit : ((RCI médian - RCI actuel) / RCI médian). Si le RCI actuel était supérieur à la valeur de référence, une différence de 0,0 % a été calculée comme désuétude économique indiquée.

(4) Le taux global de désuétude économique choisi était fondé sur la médiane de la plage des valeurs de désuétude économique indiquée pour les entreprises de référence.

Annexe 3

**SOCIÉTÉ D'ÉVALUATION FONCIÈRE DES
MUNICIPALITÉS – ANALYSE DE LA DÉSUÉTUDE
ÉCONOMIQUE – SECTEUR DE LA FABRICATION
AÉROSPATIALE
ANALYSE DE LA MARGE DE PROFIT BRUTE**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2004 à 2013				2014	Indiqué DE
											Max.	Min.	Moyenne	Médiane		
	(Note 1)	(Note 2)	(Note 2)	(Note 2)	(Note 2)	(Note 1)	(Note 3,4)									
													(A)	(B)	(A-B/A)	
1 Bombardier Inc.	14,2%	11,5%	13,6%	14,9%	16,6%	18,6%	16,3%	15,8%	14,4%	13,7%	18,6%	11,5%	15,0%	14,7%	12,8%	12,9%
2 Magellan Aerospace Corp.	10,3%	9,9%	8,9%	9,9%	11,3%	12,0%	13,1%	13,8%	14,0%	14,8%	14,8%	8,9%	11,8%	11,7%	15,9%	0,0%
3 United Technologies Corp.	27,2%	27,6%	27,4%	26,6%	26,2%	25,9%	27,4%	27,6%	27,0%	27,6%	27,6%	25,9%	27,1%	27,3%	27,4%	0,0%
4 Safran SA	26,6%	34,7%	39,2%	43,7%	43,4%	44,2%	46,3%	46,6%	47,3%	46,4%	47,3%	26,6%	41,8%	44,0%	48,2%	0,0%
5 Esterline Technologies Corp.	31,8%	31,4%	31,2%	30,9%	32,8%	32,2%	33,8%	34,3%	36,1%	37,3%	37,3%	30,9%	33,2%	32,5%	35,1%	0,0%
6 Airbus Group NV	19,6%	19,5%	11,9%	11,0 %	17,0%	10,4%	13,6%	13,9%	14,0%	13,8%	19,6%	10,4%	14,5%	13,9%	14,7%	0,0%
7 Heroux-Devtek Inc.	7,5%	5,8%	7,5%	11,3%	15,2%	16,9%	15,7%	16,3%	16,8%	15,5%	16,9%	5,8%	12,9%	15,4%	15,6%	0,0%
8 Textron Inc.	25,4%	25,7%	25,8%	26,6%	24,5%	19,4%	18,2%	17,4%	18,1%	16,3%	26,6%	16,3%	21,7%	22,0%	17,7%	19,5%

Moyenn e	26,1%	17,0%	22,3%	22,7%	23,4%	4,1%
Médian e	23,1%	13,9%	18,4%	18,7%	16,8%	0,0%

Notes :

(1) Source : base de données de Thomson Reuters Eikon.

(2) Les valeurs min., max., moyenne et médiane sont fondées sur les taux historiques des entreprises de référence de 2004 à 2013.

(3) La désuétude économique indiquée pour chacune des entreprises de référence a été mesurée en calculant la différence entre la marge de profit (%) historique de référence (selon le taux médian entre 2004 et 2013) et la marge brute actuelle (%) fondée sur 2014, comme suit : ((% de MB médiane - % de MB actuelle) / % de MB médiane). Si le % de MB actuelle était supérieure à la valeur de référence, une différence de 0,0 % a été calculée comme désuétude économique indiquée.

(4) Le taux global de désuétude économique choisi était fondé sur la médiane de la plage des valeurs de désuétude économique indiquée pour les entreprises de référence.

Annexe 4

**SOCIÉTÉ D'ÉVALUATION FONCIÈRE DES
MUNICIPALITÉS – ANALYSE DE LA DÉSUÉTUDE
ÉCONOMIQUE – SECTEUR DE LA FABRICATION
AÉROSPATIALE – ANALYSE DU RATIO DE ROTATION
DES STOCKS**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2004 à 2013				2014	Indiqué DE
											Max.	Min.	Moyenne	Médiane		
	(Note 1)	(Note 2)	(Note 2)	(Note 2)	(Note 2)	(Note 1) (B)	(Note 3,4) (A-B/A)									
1 Bombardier Inc.	3,4	3,3	3,3	3,3	3,2	3,0	3,0	2,1	1,9	2,0	3,4	1,9	2,9	3,1	2,2	29,0%
2 Magellan Aerospace Corp.	1,9	1,9	1,9	2,0	2,7	3,7	4,3	4,3	4,4	4,2	4,4	1,9	3,1	3,2	4,2	0,0%
3 United Technologies Corp.	5,7	5,8	5,6	5,5	5,3	4,9	5,0	5,2	4,9	4,6	5,8	4,6	5,3	5,3	4,7	11,3%
4 Safran SA	4,4	3,3	2,2	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8	1,9	4,4	1,7	2,2	1,8	1,9	0,0%
5 Esterline Technologies Corp.	4,3	4,6	4,0	3,8	3,8	3,6	3,8	3,4	3,0	2,8	4,6	2,8	3,7	3,8	3,0	21,1%
6 Airbus Group NV	3,3	2,0	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	2,1	2,1	3,3	1,9	2,1	2,0	2,1	0,0%
7 Heroux-Devtek Inc.	3,2	3,5	3,3	3,0	2,8	3,1	3,0	2,7	1,6	1,8	3,5	1,6	2,8	3,0	2,0	33,3%
8 Textron Inc.	4,1	4,6	4,3	3,9	3,7	3,2	3,8	4,0	3,9	3,6	4,6	3,2	3,9	3,9	3,3	15,4%

Moyenne	4,3	2,5	3,3	3,3	2,9	13,8%
Médiane	4,4	1,9	3,0	3,2	2,6	13,4%

Notes :

(1) Source : base de données de Thomson Reuters Eikon.

(2) Les valeurs min., max., moyenne et médiane sont fondées sur les taux historiques des entreprises de référence de 2004 à 2013.

(3) La désuétude économique indiquée pour chacune des entreprises de référence a été mesurée en calculant la différence entre le ratio de rotation des stocks (« RRS ») historique de référence (selon le taux médian entre 2004 et 2013) et le RRS actuel fondé sur 2014, comme suit : $((\text{RRS médian} - \text{RRS actuel}) / \text{RRS médian})$. Si le RRS actuel était supérieur à la valeur de référence, une différence de 0,0 % a été calculée comme désuétude économique indiquée.

(4) Le taux global de désuétude économique choisi était fondé sur la médiane de la plage des valeurs de désuétude économique indiquée pour les entreprises de référence.

Annexe 5

**SOCIÉTÉ D'ÉVALUATION FONCIÈRE DES
MUNICIPALITÉS – ANALYSE DE LA DÉSUÉTUDE
ÉCONOMIQUE – SECTEUR DE LA FABRICATION
AÉROSPATIALE
ANALYSE DU RATIO DE ROTATION DE L'ACTIF IMMOBILISÉ**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2004 à 2013				2014	Indiqué DE
											Max.	Min.	Moyenne	Médiane		
	(Note 1)	(Note 2)	(Note 2)	(Note 2)	(Note 2)	(Note 1)	(Note 3,4)									
													(A)	(B)	(A-B/A)	
1 Bombardier Inc.	4,4	4,5	4,5	4,9	7,5	12,0	12,1	9,8	8,7	9,1	12,1	4,4	7,7	8,1	9,7	0,0%
2 Magellan Aerospace Corp.	2,0	2,1	2,2	2,3	2,6	2,6	2,9	2,6	2,3	2,3	2,9	2,0	2,4	2,3	2,5	0,0%
3 United Technologies Corp.	7,3	7,9	8,4	9,3	9,4	8,3	8,3	8,9	7,8	7,2	9,4	7,2	8,3	8,3	7,2	13,5%
4 Safran SA	13,4	8,4	6,0	5,3	5,3	5,0	5,0	5,0	5,4	5,6	13,4	5,0	6,4	5,3	5,6	0,0%
5 Esterline Technologies Corp.	4,7	5,9	6,0	6,2	6,9	6,0	5,7	5,4	5,2	5,2	6,9	4,7	5,7	5,8	5,9	0,0%
6 Airbus Group NV	2,6	2,6	2,8	2,8	3,4	3,5	3,5	3,6	3,8	3,7	3,8	2,6	3,2	3,4	3,8	0,0%
7 Heroux-Devtek Inc.	2,3	2,5	2,5	2,7	2,6	2,4	2,2	2,5	1,7	2,2	2,7	1,7	2,4	2,4	3,2	0,0%
8 Textron Inc.	4,9	6,5	6,6	6,7	7,0	5,2	5,4	5,7	5,9	5,6	7,0	4,9	5,9	5,8	5,9	0,0%

Moyenne	7,3	4,1	5,3	5,2	5,5	1,7%
Médiane	7,0	4,6	5,8	5,6	5,7	0,0%

Notes :

(1) Source : base de données de Thomson Reuters Eikon.

(2) Les valeurs min., max., moyenne et médiane sont fondées sur les taux historiques des entreprises de référence de 2004 à 2013.

(3) La désuétude économique indiquée pour chacune des entreprises de référence a été mesurée en calculant la différence entre le ratio de rotation de l'actif immobilisé (« RRAI ») historique de référence (selon le taux médian entre 2004 et 2013) et le RRAI actuel fondé sur 2014, comme suit : ((RRAI médian - RRAI actuel) / RRAI médian). Si le RRAI actuel était supérieur à la valeur de référence, une différence de 0,0 % a été calculée comme désuétude économique indiquée.

(4) Le taux global de désuétude économique choisi était fondé sur la médiane de la plage des valeurs de désuétude économique indiquée pour les entreprises de référence.

Annexe 6

SOCIÉTÉ D'ÉVALUATION FONCIÈRE DES MUNICIPALITÉS – ANALYSE DE LA DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE – SECTEUR DE LA FABRICATION AÉROSPATIALE ANALYSE DU RATIO COURS/VALEUR COMPTABLE

Ratio cours/valeur comptable au 25 mai 2015	(Note 1)
1 Bombardier Inc.	108
2 Magellan Aerospace Corp.	2,2
3 United Technologies Corp.	3,4
4 Safran SA	4,4
5 Esterline Technologies Corp.	1,9
6 Airbus Group NV	7,1
7 Heroux-Devtek Inc.	1,5
8 Textron Inc.	3,0

Maximum	108,0
Minimum	1,5
Moyenne	16,4
Médiane	3,2
Indice S&P / TSX Industrials Sector au 25 mai 2015 (Note 1)	3,7
DE indiquée (Note 2)	13,5%

Notes :

(1) Source : base de données de Thomson Reuters Eikon.

(2) La désuétude économique indiquée a été calculée en mesurant la différence entre les médianes de la plage des ratios cours/valeur comptable des entreprises de référence et le ratio cours/valeur comptable moyen pondéré de l'indice S&P/TSX Industrials Sector.

Annexe 7

**SOCIÉTÉ D'ÉVALUATION FONCIÈRE DES
MUNICIPALITÉS – ANALYSE DE LA DÉSUÉTUDE
ÉCONOMIQUE – SECTEUR DE LA FABRICATION
AÉROSPATIALE**

**TAUX D'UTILISATION DE LA CAPACITÉ INDUSTRIELLE – FABRICATION D'ÉQUIPEMENT DE TRANSPORT
(SCIAN 336)**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	(Note 1)										
Fabrication d'équipement de transport	85,0	87,3	86,2	86,8	66,8	66,7	80,6	83,5	90,8	87,0	92,0

Maximum – 2004 à 2013	90,8
Minimum – 2004 à 2013	66,7
Médiane – 2004 à 2013	85,6
Moyenne sur cinq ans – 2009 à 2013	81,7
Moyenne sur dix ans – 2004 à 2013	82,1
2014	92,0
DE indiquée (Note 2)	<u>0,0%</u>

Notes :

(1) Source : Statistique Canada –tableau CANSIM 028-0002

(2) La désuétude économique indiquée a été mesurée en calculant la différence entre le taux médian d'utilisation de la capacité entre 2004 et 2013 et le taux actuel fondé sur le taux moyen d'utilisation de la capacité pour 2014.