



SOCIÉTÉ
D'ÉVALUATION
FONCIÈRE DES
MUNICIPALITÉS



ANALYSE DE LA DÉSUÉTUDE EXTERNE
POUR LE
SECTEUR DU SEL EN ONTARIO

ANNÉE DE
RÉFÉRENCE 2016

13 octobre 2016

Table des matières

TABLE DES MATIÈRES	2
RAISON D'ÊTRE DU PRÉSENT RAPPORT	3
PROPRIÉTÉS EN QUESTION	3
LE MARCHÉ POUR LES PROPRIÉTÉS INDUSTRIELLES	3
DÉSUÉTUDE EXTERNE	4
PRODUIT DE BASE	4
SECTEUR MINIER EN ONTARIO	5
PORTÉE DE L'EXAMEN	5
APPROCHE DE L'ANALYSE DE LA DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE	6
QUALITATIVE – ANALYSE DES RAPPORTS DE GESTION	6
<i>Compass Minerals – Rapport annuel 2015 – (Société mère de Sifto Canada)</i>	<i>6</i>
QUANTIFICATION DE LA DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE – RATIOS FINANCIERS	7
<i>Analyse du rendement du capital investi</i>	<i>7</i>
<i>Analyse de la marge de profit brute (%)</i>	<i>7</i>
<i>Analyse des multiples du rapport VE/BAAIDA</i>	<i>8</i>
RÉSUMÉ DES CONSTATATIONS	9
ANNEXE 1 – MARGE DE PROFIT BRUTE	10
ANNEXE 2 – VE/BAAIDA	11
ANNEXE 3 – RCI	12

Raison d'être du présent rapport

Le présent rapport vise à démontrer la manière dont la SÉFM a l'intention de tenir compte de toute perte de valeur découlant de la désuétude externe des propriétés industrielles à usage particulier associées à l'extraction ou à la transformation du sel (le « secteur »).

Propriétés en question

Les propriétés en question associées à l'extraction ou à la transformation du sel sont les suivantes :

- exploitations minières
- usines de transformation

Chacun des types de propriétés énumérés est extrêmement spécialisé et est conçu pour une utilisation unique. Ces propriétés sont utiles, et ont donc de la valeur, tant que l'utilisation prévue est rentable.

Les propriétés en question ne sont rentables que si le revenu associé est supérieur au coût des produits vendus sur l'horizon d'investissement associé à la propriété.

Le marché pour les propriétés industrielles

Deux marchés doivent être analysés lorsque des biens immobiliers industriels sont étudiés :

- « Le marché immobilier, sur lequel se négocient les propriétés industrielles et les locaux situés dans ces propriétés sont loués et occupés. »¹
- « Le marché pour les biens produits dans les établissements industriels. »²

Il n'existe pas de marché immobilier actif pour les propriétés en question, car elles sont vendues dans le cadre d'une vaste transaction qui inclut toute l'entreprise (c.-à-d. incluant les biens intangibles, les biens personnels et les biens immobiliers).

En l'absence de données sur le marché immobilier, les marchés pour les biens produits dans les propriétés en question ont été analysés lors de l'estimation des valeurs actuelles.

L'analyse de ces marchés constitue le principal sujet du présent rapport.

¹ Appraisal Institute, *Appraising Industrial Properties* (2005): p. 51.

² *Appraising Industrial Properties*: p. 52.

Désuétude externe

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. Par conséquent, une baisse de la valeur commerciale globale entraîne une baisse de la valeur de la propriété. 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;
- des dispositions législatives ou des changements dans les règlements;
- les facteurs économiques sur lesquels un secteur n'a aucun contrôle, comme 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;
- les conditions économiques mondiales défavorables; et
- les progrès technologiques.

Produit de base

Un produit de base est « une marchandise utilisée dans le commerce, qui est interchangeable avec d'autres produits de base du même type. Les produits de base sont utilisés le plus souvent comme intrants dans la production d'autres produits ou services. La qualité d'un produit de

base donné peut varier légèrement, mais elle est essentiellement uniforme d'un producteur à l'autre. Lorsqu'ils sont négociés sur une bourse, les produits de base doivent également satisfaire à des normes minimales spécifiées, également appelées qualité normale ».³

Secteur minier en Ontario

Selon les données fournies par l'Ontario Mining Association, l'Ontario était la principale province productrice de minerais en 2015, avec une production d'une valeur de 10,8 milliards de dollars, soit 25,2 % de toute la production canadienne. Cette valeur représente une croissance de 5,8 % par rapport aux 10,2 milliards de dollars de 2013 et une hausse de 18,3 % par rapport à la moyenne sur 10 ans.⁴

Voici les 10 principaux minerais par valeur en Ontario en 2015 :⁵

	Minerai	CAD (millions)	% de la valeur du secteur minier en Ontario
1	Or	3 361	31,1
2	Nickel	1538	14,2
3	Cuivre	1279	11,8
4	EGP	916	8,5
5	En pierre	733	6,8
6	Ciment	632	5,8
7	Sable et gravier	591	5,5
8	Diamants	535	4,9
9	Sel	407	3,8
10	Zinc	140	1,3

Portée de l'examen

Lors de la préparation de nos commentaires et calculs, nous avons examiné et étudié les éléments suivants, auxquels nous nous sommes fiés, notamment :

- différentes données financières et statistiques publiées par Statistique Canada;

³ <http://www.investopedia.com/terms/c/commodity.asp>

⁴ <http://www.oma.on.ca/en/ontariomining/resources/Ontario-Production-Factsheet-2016.pdf>

⁵ Ibid.

- <http://www.mndm.gov.on.ca/fr>; et,
- la plateforme de recherche Thomson Reuters.

Approche de l'analyse de la désuétude économique

1. Deux entreprises de référence ont été sélectionnées pour l'analyse : Compass Minerals International Inc. et K&S AG. Les deux entreprises extraient et transforment le sel à partir de sites situés au Canada.
2. Une analyse quantitative a été effectuée, dans le cadre de laquelle les rapports annuels des entreprises de référence ont été examinés et résumés.
3. L'analyse quantitative englobe une analyse des tendances en matière de rentabilité des ratios suivants : rendement du capital investi, marge de profit brute et multiples du rapport VE/BAAIDA.
4. Si les données actuelles sur le rendement affichent une tendance considérablement inférieure aux taux de référence historiques, de façon collective, cela pourrait indiquer la présence de désuétude économique dans le secteur.
5. Le déclin en pourcentage des données actuelles par rapport aux taux de référence historique, collectivement, sert de base à un taux de référence global de la désuétude économique présente dans le secteur, généralement parlant.

Qualitative – Analyse des rapports de gestion

Compass Minerals – Rapport annuel 2015 – (Société mère de Sifto Canada)

1. « Le sel est indispensable et extrêmement polyvalent, avec des milliers d'utilisations connues. De plus, il n'existe aucune solution de rechange économique à la plupart des utilisations qui nécessitent un volume élevé. Par conséquent, les rentrées d'argent provenant du sol n'ont pas été affectées de façon importante dans différents cycles économiques. »
2. « Nous comptons parmi les producteurs aux ventes ayant les coûts les moins élevés sur nos marchés grâce à nos gisements de sel de qualité supérieure, parmi les plus grands au monde, et grâce à l'utilisation de techniques d'extraction et de processus de production efficaces. »

3. « Historiquement, la demande pour le sel est restée assez stable pendant des périodes de hausse des prix et pendant différents cycles économiques, en raison de son coût relativement peu élevé et du grand nombre d'utilisations finales. »

Quantification de la désuétude économique – ratios financiers

Analyse du rendement du capital investi

1. 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.

2. Le RCI est calculé comme suit :

$$\frac{\text{Rendement (c.-à-d. bénéfice net d'exploitation après impôt)}}{\text{Capital investi (c.-à-d. dette portant intérêt + capitaux propres)}}$$

3. 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.
4. 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.
5. N'importe laquelle des influences extérieures suivantes, individuellement ou collectivement, peut avoir des répercussions négatives sur les profits d'exploitation et le RCI, donnant lieu à une désuétude économique, et peut nuire à la capacité d'un secteur de générer un taux de rentabilité économique sur ses actifs :
 - la baisse de la demande pour les produits d'un secteur;
 - une concurrence accrue, créant une offre excessive et une pression sur les prix; et
 - la réglementation du gouvernement, exigeant un accroissement des investissements ou des plafonds sur les prix.

Analyse de la marge de profit brute (%)

1. 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 (« CPV »).
2. 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.
3. Le pourcentage de marge de profit brute est calculé comme suit :

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

4. 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 et le CPV reste constant ou augmente, car une marge brute en dollars moins élevée est générée par unité vendue.
5. 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.
6. 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.
7. De plus, lorsque le CPV augmente et 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.

Analyse des multiples du rapport VE/BAAIDA

1. Le rapport VE/BAAIDA, également appelé multiple du BAAIDA, compare la valeur d'une entreprise à son bénéfice avant intérêts, impôts et dotations aux amortissements (BAAIDA).

2. La valeur d'entreprise (VE) est déterminée par la somme de la valeur marchande d'une entreprise (c.-à-d. prix courant des actions de l'entreprise par le nombre total d'actions en circulation, aussi appelé capitalisation boursière) et la valeur nette de sa dette portant intérêt (c.-à-d. dette moins liquidité et équivalents non opérationnels). Cette mesure est utilisée pour estimer ce qu'il coûterait à un investisseur pour acheter une entreprise directement, compte tenu du fait qu'elle incorpore la valeur marchande des actions et la dette assumée par l'investisseur lors de la prise de contrôle.
3. Lorsque les actions d'une entreprise sont vendues et achetées sur le marché public, la VE reflète la perception des investisseurs quant à la valeur d'une entreprise. Plus spécifiquement, le multiple du BAAIDA indique le nombre de fois le BAAIDA qu'un investisseur accepte de payer pour les actifs d'une entreprise.

Résumé des constatations

Selon la portée de l'examen, de la recherche et de l'analyse effectués, et sous réserve des restrictions énoncées dans les présentes, on estime aux valeurs suivantes le taux de désuétude économique présent dans le secteur au 1^{er} janvier 2016 :

Ontario - Salt Industry

Summary of EO Indicators by Index	Indicated EO	Assigned Weight	Weighted Average
Gross Profit Margin %	0.0%	1	0.0%
EV/EBITDA Multiples	7.1%	1	7.1%
Return on Invested Capital	22.8%	1	22.8%
		3	29.85%
Range of EO Indicators: 0% to 22.8%		divide by total assigned weight	3
Estimated Rate of EO as of January 1 2016			<u>9.9%</u>

Annexe 1 – Marge de profit brute

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Compass Minerals International	19,1%	23,5%	25,0%	25,2%	28,1%	26,8%	26,2%	24,7%	30,5%	36,8%	29,5%	28,0%	24,1%	25,3%	32,9%	30,0%
K&S AG	32,1 %	32,3 %	33,0 %	32,7 %	34,0 %	35,7 %	35,3 %	33,9 %	46,8 %	34,4 %	38,1 %	45,4 %	45,1 %	43,2 %	42,1 %	45,9 %

	2004 à 2014				2015	DE indiquée (A-B)/A
	Max.	Min.	Moyenn e	Médiane (A)		
Compass Minerals International	36,8%	24,1%	28,4%	28,0%	30,0%	0,0%
K&S AG	46,8 %	33,9 %	39,5 %	38,1 %	45,9 %	0,0 %
Moyenne	41,8 %	29,0 %	34,0 %	33,1 %	38,0 %	0,0 %
Médiane	41,8 %	29,0 %	34,0 %	33,1 %	38,0 %	<u>0,0 %</u>

Notes :

1. Source : plateforme de recherche Thomson Reuters.
2. Les valeurs min., max., moyenne et médiane sont fondées sur les taux historiques de 2004 à 2014 et l'on prend pour hypothèse qu'elles représentent une période de vente optimale.
3. La désuétude économique indiquée a été mesurée en calculant la différence entre la marge de profit (%) historique de référence (selon le taux médian entre 2004 et 2014, lorsque les bénéfices étaient considérés comme étant optimaux) et la marge brute actuelle (%) fondée sur l'exercice 2015, comme suit : $[(\% \text{ de MB médian} - \% \text{ de MB actuel}) / \% \text{ de MB médian}]$. Si le % de MB actuel était supérieur à la valeur de référence, une différence de 0,0 % a été calculée comme désuétude économique indiquée.

Annexe 2 – VE/BAAIDA

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Compass Minerals International	–	–	–	7,6	8,3	7,2	10,0	10,4	7,5	8,5	11,9	9,4	14,5	11,3	10,7	10,7
K&S AG	2,2	3,2	2,5	3,2	5,3	5,3	8,6	17,4	4,5	18,7	11,0	6,0	6,7	5,3	5,5	5,1

	2004 à 2014				2015	DE indiquée
	Max.	Min.	Moyenn e	Médiane		
Compass Minerals International	14,5	7,2	10,0	(A) 10,0	(B) 10,7	(A-B)/A 0,0%
K&S AG	18,7	4,5	8,6	6,0	5,1	14,2 %
Moyenne	16,6	5,9	9,3	8,0	7,9	7,1 %
Médiane	16,6	5,9	9,3	8,0	7,9	<u>7,1 %</u>

Remarques :

1. Source : plateforme de recherche Thomson Reuters.
2. Les valeurs min., max., moyenne et médiane sont fondées sur les taux historiques de 2004 à 2014 et l'on prend pour hypothèse qu'elles représentent une période de vente optimale.
3. La désuétude économique indiquée a été mesurée en calculant la différence entre le rapport VE/BAAIDA historique de référence (selon le taux médian entre 2004 et 2014, lorsque les bénéfices étaient considérés comme étant optimaux) et le rapport VE/BAAIDA actuel fondé sur l'exercice 2015, comme suit : [(médiane du rapport VE/BAAIDA - rapport VE/BAAIDA actuel) / médiane du rapport VE/BAAIDA]. Si le rapport VE/BAAIDA actuel était supérieur à la valeur de référence, une différence de 0,0 % a été calculée comme désuétude économique indiquée.

Annexe 3 – RCI

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Compass Minerals International	-	-	3,1%	5,5%	8,2%	4,5%	9,1%	12,8%	25,3%	23,0%	17,2%	16,5%	9,0%	11,6%	17,1%	11,2%
K&S AG	9,8 %	9,5 %	8,3 %	7,8 %	6,0 %	11,0 %	15,3 %	-4,8 %	39,5 %	2,8 %	10,3 %	12,7 %	10,3 %	6,9 %	5,8 %	6,9 %

	2004 à 2014				2015	DE indiquée
	Max.	Min.	Moyenn e	Médiane		
				(A)	(B)	(A-B)/A
Compass Minerals International	25,3%	4,5%	14,0%	12,8%	11,2%	12,5%
K&S AG	46,8 %	33,9 %	39,5 %	38,1 %	45,9 %	33,0 %
Moyenne	32,4 %	-0,2 %	12,3 %	11,6 %	9,1 %	22,8 %
Médiane	32,4 %	-0,2 %	12,3 %	11,6 %	9,1 %	<u>22,8 %</u>

Remarques :

1. Source : plateforme de recherche Thomson Reuters.
2. Les valeurs min., max., moyenne et médiane sont fondées sur les taux historiques de 2004 à 2014 et l'on prend pour hypothèse qu'elles représentent une période de vente optimale.
3. La désuétude économique indiquée a été mesurée en calculant la différence entre le RCI (en %) historique de référence (selon le taux médian entre 2004 et 2014, lorsque les bénéfices étaient considérés comme étant optimaux) et le RCI (en %) actuel fondé sur l'exercice 2015, comme suit : $[(\% \text{ de RCI médian} - \% \text{ de RCI actuel}) / \% \text{ de RCI médian}]$. Si le RCI (en %) actuel était supérieur à la valeur de référence, une différence de 0,0 % a été calculée comme désuétude économique indiquée.