



SECTEUR DE MONTAGE D'AUTOMOBILES EN ONTARIO

Analyse de la désuétude économique

Au 1er janvier 2015

Préparé pour la

Société d'évaluation foncière des municipalités

American Appraisal Canada, Inc.
3300 Bloor Street West, Centre Tower, Suite 2250, Toronto (Ontario) M8X 2X3
Tél. 416 593-4050/Téloc. 416 593-5168



Direction / Réflexion / Exécution

30 avril 2015

M. Paul Campbell
Directeur de l'évaluation et des relations avec la clientèle, propriétés commerciales
Société d'évaluation foncière des municipalités
1340 Pickering Parkway, bureau 101
Pickering (Ontario) L1V 0C4

Monsieur,

À votre demande, American Appraisal Canada, Inc. a préparé le rapport ci-joint relatif à l'estimation de la désuétude économique du secteur de montage d'automobiles en Ontario au 1er janvier 2015. Bien que nous comprenions que notre rapport pourrait être utilisé par la SÉFM pour l'établissement de la valeur actuelle des terrains au 1er janvier 2016, les renseignements requis pour calculer la désuétude économique à cette date future n'ont pas encore été révélés. Notre rapport et nos conclusions pourront être mis à jour lorsque ces renseignements deviendront disponibles. Les événements économiques et les changements dans la compétitivité globale du secteur en question entre le 1er janvier 2015 et le 1er janvier 2016 pourraient générer un taux de désuétude économique différent de celui cité dans le présent rapport.

Si vous avez des questions ou si nous pouvons faire autre chose pour vous, veuillez prendre contact avec les soussignés au 416 593-3409 ou au 416 593-3408.

Veuillez agréer, Madame, Monsieur, l'expression de nos sentiments distingués.

James A. Skinner MBA, CPA, CA, CBV
Vice-président et directeur administratif principal

Michael A. Smith, MBA, CFA, CBV
Directeur



SECTEUR DE MONTAGE D'AUTOMOBILES EN ONTARIO

Analyse de la désuétude économique

Au 1er janvier 2015

Préparé pour la

Société d'évaluation foncière des municipalités

Table des matières

RÉSUMÉ	1
PRÉAMBULE.....	2
Objet et portée des travaux.....	2
Désuétude économique	3
CONDITIONS ÉCONOMIQUES	3
Canada.....	4
États-Unis.....	8
LE SECTEUR DU MONTAGE D'AUTOMOBILES EN ONTARIO	11
Vue d'ensemble du secteur	11
Existence de la désuétude économique	15
QUANTIFICATION DE LA DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE	17
Analyse de l'utilisation	17
Analyse de la marge brute	18
Analyse du rendement du capital	19
Analyse du ratio cours/valeur comptable	19
Corrélation et conclusion pour le secteur du montage d'automobiles en Ontario	21
CONCLUSION	21

Pièces

A	Résumé de la désuétude économique
B	Analyse de l'utilisation
C	Analyse de la marge brute
D	Analyse du rendement du capital
E	Analyse du ratio cours/valeur comptable
F	Hypothèses et conditions limites

30 avril 2015

Société d'évaluation foncière des municipalités
1340 Pickering Parkway, bureau 101
Pickering (Ontario) L1V 0C4

RÉSUMÉ

American Appraisal Canada, Inc. (« American Appraisal ») a été embauchée par la Société d'évaluation foncière des municipalités (« SÉFM ») pour effectuer une analyse de la désuétude économique du secteur du montage d'automobiles en Ontario (le « secteur ») au 1er janvier 2015 (la « date effective »). Nous présentons nos constatations dans ce rapport descriptif.

Cette étude avait pour but de déterminer, au niveau du secteur, si la désuétude économique s'appliquait aux biens immobiliers des sociétés qui œuvrent dans le secteur et d'exprimer notre estimation du montant d'une telle désuétude.

L'utilisation du présent rapport à des fins autres que celles énoncées est entièrement inappropriée. Seul le client attitré signé, la SÉFM, est l'utilisateur auquel est destiné le rapport de American Appraisal et peut s'y fier. Aucun tiers n'aura le droit de se fier au présent rapport, et ni la réception ni la possession du rapport par un tiers ne créeront de droits de bénéficiaire explicites ou implicites.

Selon les renseignements et l'analyse résumés dans le présent rapport, nous considérons que la désuétude économique du secteur du montage d'automobiles en Ontario au 1er janvier 2015 a été estimée raisonnablement comme suit :

Secteur	Désuétude économique au 1er janv. 2015
Secteur de montage d'automobiles en Ontario	De 0,0 % à nominal

PRÉAMBULE

Objet et portée des travaux

La SÉFM est responsable de l'évaluation et de la classification de tous les biens immobiliers dans la province de l'Ontario, en conformité avec la Loi sur l'évaluation foncière et la réglementation établie par le gouvernement de l'Ontario. Comme l'exigent les lois provinciales, la valeur évaluée est fondée sur la valeur actuelle. La Loi sur l'évaluation foncière décrit ainsi la valeur actuelle :

À l'égard d'un bien-fonds, s'entend de la somme que produirait, le cas échéant, la vente du fief simple non grevé entre un vendeur et un acheteur consentants et sans lien de dépendance. (« current value »)

Cela signifie que le prix auquel on peut raisonnablement s'attendre à vendre sa propriété, dans son état présent, sur le marché immobilier libre.

Pour réaliser l'objectif d'équité de la SÉFM, le processus de l'évaluation de la valeur actuelle reflète l'intention de la valeur marchande : son objectif consiste à quantifier l'influence de l'emplacement, des caractéristiques physiques et de la demande sur la valeur d'un bien immobilier donné. Cela est facilement réalisable lorsque des données transactionnelles sont disponibles pour comparer une propriété en question à des propriétés similaires dans la même zone de marché. Toutefois, plus la propriété est unique, plus il devient difficile de réaliser et d'être considéré comme réalisant l'objectif d'équité parmi les contribuables de la province. L'évaluation de la valeur actuelle des usines de fabrication à usage particulier, y compris celles qui œuvrent dans le secteur, est particulièrement difficile en raison du caractère unique inévitable.

Nous comprenons que la SÉFM utilise la méthode du coût pour évaluer les usines de fabrication à usage particulier, laquelle est appliquée de la façon suivante :

- i. la valeur du terrain est fondée sur l'utilisation optimale comme s'il était vacant;
- ii. le coût à neuf des améliorations est dérivé en utilisant le Système de coût automatisé de la SÉFM;
- iii. la dépréciation physique est fondée sur les lignes directrices spécifiques de la SÉFM; et
- iv. la désuétude fonctionnelle est estimée en se fondant sur les lignes directrices de la SÉFM.

La SÉFM a informé American Appraisal qu'elle envisage de préciser cette détermination de la valeur par l'inclusion d'une déduction pour désuétude économique (« DE »). Par conséquent, notre analyse a généré une estimation de la désuétude économique qui peut être généralement présente dans le secteur du montage d'automobiles en Ontario. Notre estimation de la désuétude économique ne s'applique pas nécessairement à des établissements spécifiques; elle a plutôt été fournie au niveau du secteur et ne s'applique pas nécessairement aux contribuables individuels.

Les principales sources de renseignements suivantes ont été utilisées dans notre enquête :

- Statistique Canada;
- Industrie Canada;

- WardsAuto Group;
- la base de données Capital IQ de Standard & Poor's;
- Les enquêtes sur l'industrie – Automobiles et pièces d'automobiles de Standard & Poor's, décembre 2014;
- le Conseil des gouverneurs du Federal Reserve System;
- les dépôts réglementaires des participants du secteur cotés en bourse; et
- tout autre renseignement décrit dans les sections pertinentes du présent rapport.

Nous comprenons que la SÉFM s'attendait à ce que cette analyse soit réalisée en utilisant des données et des renseignements publiquement disponibles : nous confirmons que c'était le cas et que notre analyse a été effectuée sans inspection de biens immobiliers dans le secteur en question.

Désuétude économique

La désuétude économique, également appelée désuétude externe, est définie de la façon suivante :

« une forme de dépréciation ou de perte de la valeur de l'utilité d'une propriété, causée par des facteurs extérieurs à celle-ci. Ces facteurs peuvent inclure notamment les aspects économiques du secteur; la disponibilité du financement; la perte de sources de matériaux ou de main-d'œuvre; l'adoption de nouvelles lois; des changements dans les ordonnances; la hausse du coût des matières brutes, de la main-d'œuvre ou des services publics (sans augmentation compensatoire du prix des produits); une baisse de la demande pour le produit; l'augmentation de la concurrence; l'inflation ou les taux d'intérêt élevés; ou d'autres facteurs semblables. »¹

Les principes économiques de l'offre, la demande et la concurrence génèrent la perte de valeur associée à la désuétude économique. Typiquement, la désuétude économique ne peut pas être réduite par des investissements de capitaux, mais elle peut changer et même tomber à zéro lorsque les conditions économiques évoluent.

CONDITIONS ÉCONOMIQUES

Une analyse solide de la désuétude économique doit tenir compte des conditions économiques actuelles et futures, tant dans les économies des pays où œuvre le secteur en question que dans le secteur lui-même. Parmi les principales variables examinées pour évaluer l'état global d'une économie nationale, on peut citer le produit intérieur brut (« PIB ») réel et les changements dans celui-ci, les taux d'intérêt, les taux de chômage et l'inflation. Étant donné les répercussions de l'économie canadienne et de l'économie américaine sur le secteur analysé, une vue d'ensemble de ces économies au cours des dernières années, ainsi qu'un examen des données prévisionnelles, suit.

¹ Valuing Machinery and Equipment: The Fundamentals of Appraising Machinery and Technical Assets, Second Edition, American Society of Appraisers, 2005.

Canada

PRODUIT INTÉRIEUR BRUT

Le PIB mesure la valeur de tous les produits et services finaux produits par une économie donnée. Deux mesures du PIB existent actuellement, à savoir le PIB nominal et le PIB réel. En raison de pressions inflationnistes, le PIB nominal aura tendance à augmenter avec le temps, ce qui empêche les analystes d'obtenir une image exacte de l'ensemble de l'économie. Par conséquent, une mesure plus exacte de la croissance économique est obtenue en utilisant le PIB réel. Le PIB réel élimine du PIB nominal les effets de l'inflation, augmentant ainsi la comparabilité et l'uniformité.

Les extraits suivants sont tirés du *Rapport sur la politique monétaire* de janvier 2015 de la Banque du Canada :

Les prix du pétrole se sont effondrés au cours des six derniers mois. On s'attend à ce que ces prix plus bas stimulent la croissance économique mondiale tout en creusant les écarts entre les économies. Cette évolution survient dans le contexte d'un léger raffermissement de la croissance à l'échelle du globe.

Dans ce paysage mondial contrasté, les États-Unis, le plus grand partenaire commercial du Canada, constituent la principale zone de robustesse. La croissance de l'économie américaine devrait devenir de plus en plus autosuffisante, étant stimulée encore davantage par l'incidence positive marquée du repli des prix du pétrole, en dépit de l'effet modérateur exercé par l'appréciation du dollar américain. Dans d'autres économies avancées, particulièrement la zone euro et le Japon, l'expansion devrait demeurer faible malgré les mesures de relance supplémentaires mises en œuvre, les vents contraires que font souffler la réduction des leviers d'endettement et l'incertitude se dissipant graduellement. Ces vents contraires devraient aussi avoir pour effet d'atténuer les effets favorables du recul des cours pétroliers sur les économies avancées. Dans le reste du monde, la progression du PIB devrait être bridée par l'incidence négative des prix du pétrole plus bas sur les pays qui en exportent. Toutefois, la croissance devrait se raffermir peu à peu tout au long de 2016, à mesure que la demande étrangère augmentera dans les économies avancées et que les réformes structurelles axées sur le renforcement de l'expansion seront mises en place.

À la lumière de ces divers facteurs se compensant mutuellement, la Banque prévoit un redressement de la croissance économique mondiale, qui devrait avoisiner 3 1/2 % au cours des deux prochaines années.

Le choc des prix du pétrole se produit sur un fond de croissance solide et plus large au Canada, au cours des derniers trimestres. Hors du secteur de l'énergie, nous commençons à voir la séquence attendue caractérisée par la hausse de la demande étrangère, le renforcement des exportations, l'augmentation du niveau de confiance et des investissements des entreprises et la croissance de l'emploi. Toutefois, il reste une grande incertitude concernant la vitesse d'évolution de cette séquence et l'influence de la chute du prix du pétrole sur celle-ci.

Bien que les perspectives soient très incertaines, la Banque prévoit un ralentissement de la croissance du PIB réel, à environ 1,5 %, et un élargissement de l'écart de production pendant la première moitié de 2015. Les répercussions négatives de la baisse du prix du pétrole seront progressivement atténuées par une économie américaine plus solide, un dollar canadien plus faible et la réaction de la politique monétaire de la Banque. Celle-ci prévoit un renforcement progressif de l'économie canadienne pendant la deuxième moitié de l'année, avec une croissance moyenne du PIB réel de 2,1 % en 2015 et de 2,4 % en 2016. L'économie devrait reprendre sa pleine capacité vers la fin de 2016, soit un peu plus tard de ce qui était prévu en octobre.

La croissance historique et prévue de la croissance du PIB réel de 2006 à 2016 (prévu) est illustrée ci-dessous.

Année	Changement annuel (%)
2006	2,8
2007	2,2
2008	0,7
2009	-2,8
2010	3,2
2011	2,5
2012	1,7
2013	2,0
2014*	2,4
2015*	2,1
2016*	2,4

*Estimé
Sources : Banque du Canada et
Statistique Canada

Prix de consommation et taux d'inflation

Compilé mensuellement par Statistique Canada, l'indice des prix à la consommation (« IPC ») assure le suivi de l'inflation (ou de la déflation) des prix de détail des produits vendus aux consommateurs. Le taux d'inflation des prix dans l'économie générale influence directement les tendances en matière de prix sur le marché des produits de consommation.

L'IPC total et l'inflation de base se sont maintenus autour de 2 % au cours des derniers trimestres, soit environ 1 % de plus que l'année précédente. Cette augmentation de l'inflation de base au cours de la dernière année est principalement attribuable à certains facteurs spécifiques au secteur et aux effets temporaires d'un dollar canadien moins élevé. Même sans ces facteurs, l'inflation sous-jacente a présenté une légère tendance ascendante, conformément à la tendance récente illustrée par d'autres mesures de l'inflation de base.

L'inflation de base devrait s'assouplir vers le milieu de 2015, alors que le coup de pouce temporaire qui lui a été conféré par des facteurs spécifiques au secteur quitte les données relatives à l'inflation. Par la suite, l'inflation de base devrait rester relativement stable, autour de 2 %, avec la dissipation progressive de la pression à la baisse découlant par l'excédent de l'offre et la concurrence de la vente au détail et l'atténuation de la pression à la hausse découlant du transfert de la dépréciation du dollar.

Si l'on prend pour hypothèse des prix du pétrole inférieurs à 60 USD, l'inflation totale de l'IPC devrait chuter considérablement et se situer sous la plage de contrôle de l'inflation en 2015. Étant donné l'ampleur du choc sur les prix du pétrole, une incertitude considérable entoure le profil de l'IPC total. Par exemple, si le scénario de base prend pour hypothèse une hausse (ou une baisse) de 10 % des prix du pétrole, l'inflation totale de l'IPC serait supérieure (ou inférieure) de 0,3 % au cours de la prochaine année.

Lorsque l'économie atteindra sa pleine capacité vers la fin de 2016 et y restera, l'IPC de base et l'IPC total devraient s'établir à environ 2 % de façon soutenue.

Les taux de croissance historique et prévue de l'IPC de 2006 à 2016 (prévu) sont illustrés ci-dessous.

Année	IPC (%)
2006	2,0
2007	2,2
2008	2,3
2009	0,3
2010	1,8
2011	2,9
2012	1,5
2013	1,2
2014*	2,0
2015*	1,1
2016*	2,1

*Estimé
Sources : Statistique Canada et prévisions de Consensus Economic

Conditions de crédit et taux d'inflation

Selon la *Revue du système financier - Décembre 2014* de la Banque :

La reprise étonnamment lente de l'économie mondiale fait que les conditions monétaires des pays avancés, y compris le Canada, sont demeurées très expansionnistes beaucoup plus longtemps qu'on ne l'envisageait au lendemain de la crise financière. Dans les économies avancées, les attentes relatives aux taux d'intérêt et les rendements des obligations d'État à long terme n'ont cessé de diminuer depuis juin et elles ont avoisiné des planchers historiques au Japon comme dans la zone euro, la Banque du Japon et la Banque centrale européenne (BCE) ayant maintenu leur apport exceptionnel en liquidités. Les taux du marché tendent à indiquer que la première hausse des taux directeurs aux États-Unis a été reportée au deuxième semestre de 2015, ce qui témoigne notamment de préoccupations quant aux conséquences sur ce pays d'un ralentissement économique ailleurs dans le monde.

Les rendements des obligations à long terme du gouvernement canadien ont suivi ceux des obligations étrangères, les rendements des titres à dix ans ayant diminué d'environ 35 points de base depuis juin pour s'établir actuellement à seulement quelque 35 points de base des creux historiques. Par ailleurs, les rendements des obligations des gouvernements provinciaux ont aussi reculé pour approcher leurs creux historiques.

Les rendements des obligations de sociétés demeurent bas par rapport à leurs niveaux passés, les émissions obligataires d'assez grande ampleur ayant été accompagnées d'une demande très forte des investisseurs. Les conditions générales d'octroi des prêts aux entreprises ont aussi continué de s'assouplir du fait de la vive concurrence entre les institutions financières et les marchés de capitaux.

Les coûts d'emprunt des ménages canadiens se sont maintenus à de très bas niveaux. Les taux des prêts hypothécaires à cinq ans ont encore baissé pendant l'année écoulée, sous l'effet conjugué de la diminution des coûts de financement – dont le taux des swaps à cinq ans en dollars canadiens constitue un indicateur – et de la réduction de 30 points de base des écarts implicites.

La Banque du Canada a annoncé le 3 décembre 2014 qu'elle maintenait à 1 % son taux cible du financement à un jour. Ce taux correspond au taux d'intérêt moyen que la Banque souhaite voir sur le marché pour les prêts à un jour entre les institutions financières. Les changements de ce taux influencent d'autres taux d'intérêt, tels que ceux pour les prêts personnels et les hypothèques. Par conséquent, le taux d'escompte s'établissait à 1,25 % et le taux créditeur à 0,75 %.

Chômage

Selon Statistique Canada le taux de chômage au pays est resté à 6,6 % en décembre, les gains réalisés par les emplois à temps plein étant compensés par les pertes d'emplois à temps partiel. Les gains d'emplois se sont élevés à 186 000 emplois, les augmentations réalisées pendant la deuxième moitié de l'année représentant la majeure partie de la croissance.

À l'échelle provinciale, le taux de chômage a baissé dans l'Île-du-Prince-Édouard et n'a changé que légèrement dans les autres provinces.

En décembre, moins de personnes travaillaient dans les secteurs de l'hébergement et des services alimentaires, ainsi que dans le secteur des « autres services ». En même temps, le taux d'emploi a augmenté en agriculture, en administration publique et en ressources naturelles. Le nombre de travailleurs autonomes, d'employés du secteur privé et d'employés du secteur public est resté pratiquement inchangé en décembre.

Voici les taux de chômage historiques et prévus au Canada :

Année	Taux de chômage (%)
2006	6,3
2007	6,1
2008	6,2
2009	8,3
2010	8,0
2011	7,4
2012	7,3
2013	7,1
2014	6,9
2015*	6,4
2016*	6,3

* Estimé
Source : Statistique Canada et prévisions de Recherche économique RBC

États-Unis

Dans cette analyse, nous examinons le climat économique général existant aux États-Unis à la fin du quatrième trimestre de 2014. Ce sommaire fournit une vue d'ensemble de quelques facteurs économiques en vigueur à l'époque, ainsi qu'une discussion des facteurs qui sont essentiels au cours d'une période prolongée.

Produit intérieur brut

Le Bureau of Economic Analysis a déclaré que l'économie du pays, indiquée par le PIB, avait connu une croissance annuelle de 2,6 % au cours du quatrième trimestre de 2014. Ce chiffre s'établissait sous les prévisions, un sondage effectué par Bloomberg ayant constaté que les prévisions médianes des économistes s'établissaient à 3,0 %. Cela constituait également un ralentissement par rapport au troisième trimestre, pendant lequel le PIB a augmenté à un taux de 5,0 %, soit le taux trimestriel le plus élevé depuis 11 ans. Le PIB représente la valeur marchande totale des produits et des services produits par l'économie américaine; il est généralement considéré comme la mesure la plus complète de la croissance économique. Pendant toute l'année 2014, l'économie a connu une croissance de 2,4 % par rapport à l'année précédente, soit la plus importante progression depuis 2010, à la suite d'une expansion de 2,2 % en 2013.

Les dépenses de consommation, les investissements privés dans les stocks, les exportations, les investissements des entreprises, les dépenses des États et des gouvernements locaux et les investissements fixes dans les résidences ont tous fait une contribution positive au taux du PIB pendant le quatrième trimestre. Les dépenses du gouvernement fédéral ont apporté une contribution négative au PIB, tandis que les

importations, qui sont soustraites lors du calcul du PIB, ont augmenté.

Prix de consommation et taux d'inflation

Selon le Bureau of Economic Analysis, l'indice des prix pour les achats intérieurs bruts a baissé de 0,3 % pendant le quatrième trimestre de 2014, par rapport à une augmentation de 1,4 % pendant le trimestre précédent. L'indice des prix pour les achats intérieurs bruts mesure les prix payés par les résidents des États-Unis. Si l'on exclut les prix des aliments et de l'énergie, l'indice des prix pour les achats intérieurs bruts a augmenté de 0,7 % pendant le quatrième trimestre de 2014, par rapport à une augmentation de 1,6 % pendant le trimestre précédent.

Le département du Travail des États-Unis a également signalé une baisse de 0,4 % de l'indice des prix à la consommation en décembre, sur une base désaisonnalisée, soit sa baisse la plus importante depuis décembre 2008. Au cours des 12 derniers mois, l'IPC a augmenté de 0,8 %. L'IPC mesure un panier de produits et de services, y compris le logement, l'électricité, la nourriture et le transport, et est utilisé comme mesure de l'inflation. Il comprend trois principaux indices : l'indice des aliments, l'indice de l'énergie et l'indice de tous les éléments, sauf la nourriture et l'énergie (également appelé « indice de référence »).

L'indice de référence, une mesure de l'inflation qui exclut les coûts instables des aliments et de l'énergie, n'a présenté aucun changement en décembre, mais avait augmenté de 1,6 % au cours des 12 derniers mois. Les indices correspondant au logement, aux soins médicaux, au tabac et aux soins personnels ont tous augmenté. Ces augmentations ont été compensées par des baisses des indices pour les vêtements, les billets d'avion, les voitures et camions d'occasion, les boissons alcoolisées ainsi que le mobilier et les activités liées à la maison.

Le département du Travail des États-Unis a également signalé une baisse de 0,3 % de l'indice des prix à la production (« IPP ») en décembre, sur une base désaisonnalisée. Il s'agissait de la baisse la plus abrupte de l'IPP depuis octobre 2011. Au cours des 12 derniers mois, l'IPP a augmenté de 1,1 %. L'IPP est un indicateur de l'inflation dans le processus de fabrication qui peut préfigurer l'inflation des prix à la consommation. L'IPP pour la demande finale est composé de deux indices principaux : la demande finale des services et la demande finale des produits.

En décembre, la baisse de 0,3 % de l'IPP était le résultat de la baisse de l'indice pour la demande finale des produits, qui a chuté de 1,2 %. À l'opposé, les prix pour la demande finale de services ont augmenté de 0,2 %.

Taux d'intérêt

Le Federal Open Market Committee (« FOMC ») s'est réuni à deux reprises pendant le quatrième trimestre de 2014 et a publié un communiqué après chaque réunion. Lors des deux réunions, le FOMC a insisté sur sa volonté de conserver le taux cible des fonds fédéraux à près de zéro. En prenant ces décisions, le FOMC souhaite soutenir ses progrès continus vers l'emploi maximum et la stabilité des prix. Le FOMC a noté qu'il ferait preuve de patience

avant de décider d'augmenter les taux d'intérêt et qu'il évaluerait tous les renseignements disponibles avant de prendre cette décision. Le taux des fonds fédéraux est le taux d'intérêt auquel une banque commerciale prête des fonds immédiatement disponibles dans les soldes de la Réserve fédérale à une autre banque commerciale. Le FOMC établit un taux cible et accroît ou réduit la masse monétaire afin que le taux des fonds fédéraux, qui est un taux du marché, corresponde approximativement au taux cible.

Le FOMC a constaté que l'activité économique se développait à un rythme modéré. Il a constaté que les conditions sur le marché du travail s'étaient améliorées, que les gains en matière d'emploi étaient restés solides et que le taux de chômage avait baissé. De plus, une gamme d'indicateurs du marché du travail a suggéré que la sous-utilisation de la main-d'œuvre continuait à diminuer. Le FOMC a affirmé que la reprise du marché du logement restait lente, mais que les dépenses des foyers et celles des entreprises avaient augmenté. L'inflation restait inférieure à l'objectif à plus long terme du FOMC, ce qui est partiellement attribuable à la baisse des prix de l'énergie. Le FOMC a également déterminé que le moment était arrivé de mettre fin à son programme d'achat d'actifs, car une amélioration considérable avait été observée dans les perspectives du marché de l'emploi depuis la création du programme. De plus, le FOMC a continué à voir une force sous-jacente suffisante dans l'économie plus large.

Pendant le quatrième trimestre de 2014, le Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale a laissé tel quel le taux d'escompte, à 0,75 %. Le taux d'escompte est le taux d'intérêt facturé à une banque commerciale pour emprunter des fonds, généralement pour une brève période, à une banque de la Réserve fédérale. Le conseil d'administration de chaque banque de la Réserve établit le taux d'escompte tous les 14 jours, sous réserve de l'approbation du Conseil des gouverneurs.

Chômage

Le département du Travail des États-Unis a signalé que la création d'emplois s'est poursuivie en décembre, avec 252 000 nouveaux emplois. Cela a suivi les 261 000 et 353 000 nouveaux emplois créés respectivement en octobre et en novembre. Les gains en matière d'emploi ont maintenant dépassé 200 000 emplois par mois pendant 11 mois consécutifs, soit la plus longue période depuis les 19 mois terminés en mars 1995. La croissance des emplois s'est établie à 246 000 emplois par moyenne en 2014, par rapport à un gain mensuel moyen de 194 000 en 2013. L'emploi total a augmenté de 2,95 millions en 2014, soit le plus grand nombre d'emplois dans une année civile depuis 1999.

Le taux de chômage (également appelé taux de chômage U3) a baissé de 0,2 % pour atteindre 5,6 % en décembre, soit son point le plus bas depuis six ans et demi. Le taux de chômage moyen annuel a baissé de 1,2 % entre 2013 et 2014, soit la baisse la plus importante depuis 1984. Le nombre de personnes sans emploi a diminué de 383 000 en décembre, passant à 8,7 millions. En 2014, le nombre de personnes sans emploi a diminué d'environ 1,7 million. Le taux de chômage U3 est le taux de chômage officiel conformément à la définition de l'Organisation internationale du Travail; il compte le nombre de personnes qui ont activement recherché un emploi au cours des quatre dernières semaines et qui sont toujours sans emploi.

La participation au marché du travail a connu une légère baisse de 0,2 % en décembre, passant à 62,7 %. La participation au marché du travail s'est maintenue à l'intérieur d'une plage étroite de 62,7 % à 62,9 % depuis avril. Le ratio emploi-population, à savoir la proportion de la population active ayant un emploi, n'a pas changé en décembre et est resté à 59,2 % pour le troisième mois consécutif. Toutefois, ce taux a augmenté de 0,6 % en 2014.

Le nombre de personnes sans emploi au chômage depuis 27 semaines ou plus était essentiellement inchangé en décembre, s'établissant à 2,8 millions de personnes, soit 31,7 % du nombre total de personnes sans emploi. Au cours des 12 derniers mois, le nombre de personnes sans emploi à long terme a diminué d'environ 1,1 million. La durée moyenne du chômage a légèrement baissé en décembre, passant à 32,8 semaines, comparativement à 33,0 semaines en novembre.

Perspectives économiques

Consensus Economics Inc., qui publie Consensus Forecasts—USA, signale que les prévisionnistes américains s'entendent pour dire que le PIB réel augmentera à un taux annuel désaisonnalisé de 2,8 % pendant le premier et le deuxième trimestre de 2015. Tous les mois, Consensus Economics interroge un groupe de 30 éminents prévisionnistes économiques et financiers des États-Unis pour obtenir leurs prévisions concernant une gamme de variables, y compris la croissance future, l'inflation, les soldes actuels des comptes et des budgets, et les taux d'intérêt. Les prévisionnistes s'attendent à une croissance du PIB de 3,0 % en 2015, de 3,0 % en 2016 et de 2,8 % en 2017.

Ils prévoient que la consommation personnelle augmentera à un taux de 3,0 % pendant le premier et le deuxième trimestre de 2015, et à un taux de 2,8 % en 2015 et en 2016.

Ils estiment que le taux de chômage atteindra en moyenne 5,7 % pendant le premier trimestre de 2015 et de 5,6 % pendant le deuxième trimestre, pour une moyenne de 5,5 % en 2015.

Ils estiment également que les prix à la consommation augmenteront à un taux de 0,9 % pendant le premier trimestre de 2015 et de 1,6 % pendant le deuxième trimestre, pour un taux de 1,3 % en 2015 et de 2,1 % en 2016. Ils pensent que les prix à la production augmenteront à un taux de 0,7 % pendant le premier trimestre de 2015 et de 1,1 % pendant le deuxième trimestre, pour une moyenne de 0,9 % en 2015.

La parution la plus récente de The Livingston Survey (le Survey) prédit une croissance assez régulière de la production jusqu'à la fin de 2015. Le Survey, effectué par la Federal Reserve Bank of Philadelphia, est le plus ancien sondage ininterrompu des attentes des économistes. Il résume les prévisions d'économistes du secteur industriel, du gouvernement, du secteur bancaire et du secteur universitaire. Les participants prévoient que le PIB réel présentera une croissance annuelle de 2,9 % pendant la première moitié de 2015 et de 2,7 % pendant la deuxième moitié. Selon eux, la croissance du PIB s'établira à 2,5 % par an au cours des 10 prochaines années.

Le Survey a prédit un taux de chômage de 5,6 % en juin 2015, suivi d'une baisse pour atteindre 5,4 % en décembre 2015.

Les prévisionnistes du Survey s'attendent à une inflation de l'IPC de 1,4 % en 2015 et de 2,1 % en 2016. Ils prévoient un IPC moyen de 2,3 % au cours des 10 prochaines années. Le Survey s'attend à une inflation de l'IPP de 1,1 % en 2015 et de 1,5 % en 2016.

LE SECTEUR DE MONTAGE D'AUTOMOBILES EN ONTARIO

Vue d'ensemble du secteur

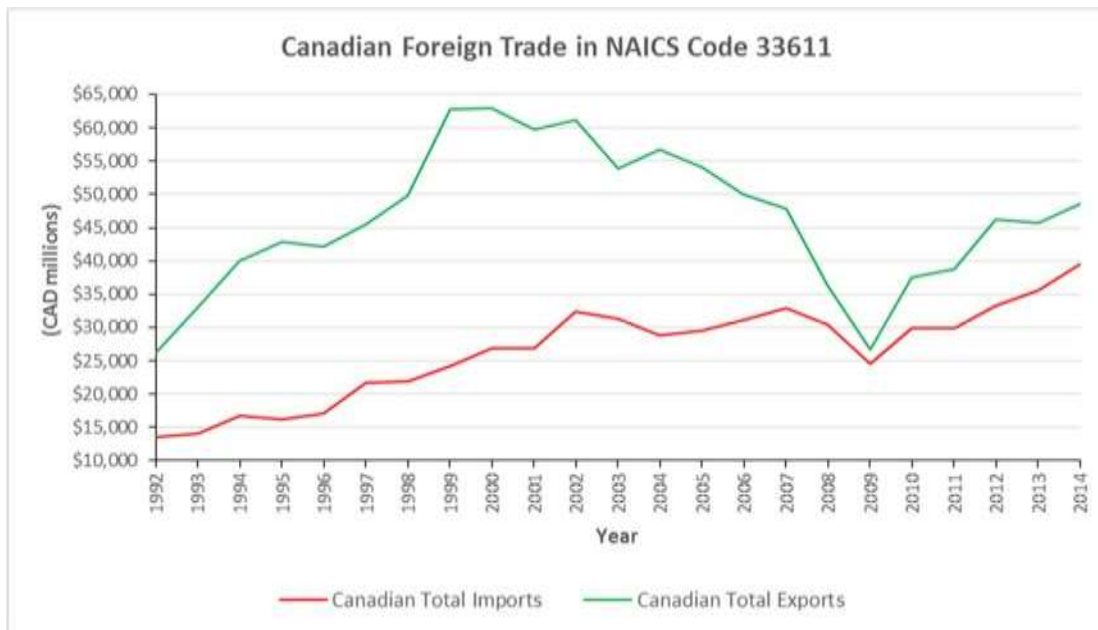
Faisant partie d'un marché nord-américain entièrement intégré, le secteur de l'automobile est le plus important secteur manufacturier en Ontario. Le marché nord-américain du montage de véhicules légers s'est remis des répercussions de la récession économique de 2008-2009, avec une production agrégée en 2014 de 16,95 millions d'unités, ce qui dépasse les niveaux d'avant la récession. En fait, la production nord-américaine en 2014 s'approche du record de tous les temps, à savoir 17,16 millions d'unités.

Les usines canadiennes de montage de véhicules léger sont toutes situées en Ontario, comme résumé ci-dessous :

Propriétaire	Emplacement	Produits
Chrysler Canada	Brampton (Ontario)	Chrysler 300, Dodge Challenger, Dodge Charger, Lancia Thema
	Windsor (Ontario)	Dodge Grand Caravan, Chrysler Town & Country, Ram Cargo Van, Volkswagen Routan, Lancia Voyager
Ford du Canada	Oakville (Ontario)	Ford Edge, Flex, Lincoln MKT & MKX
General Motors du Canada Limitée	Oshawa (Ontario)	Chevrolet Equinox, Impala
	Oshawa (Ontario)	Buick Regal, Camaro Convertible, Impala, Cadillac XTS
Honda Canada	Alliston (Ontario)	Honda Civic Sedan, Si et Coupe
	Alliston (Ontario)	Honda Civic Sedan, CR-V multisegment
Toyota Canada	Cambridge (Ontario)	Toyota Corolla, Lexus RX350, Lexus 450h
	Woodstock (Ontario)	Toyota RAV4

Selon les données pour 2014 fournies par Industrie Canada, les États-Unis représentaient environ 98,4 % (en dollars canadiens) des exportations ontariennes dans le code SCIAN 33611 – Fabrication de voitures et de véhicules automobiles légers. La reprise continue des ventes de véhicules légers aux États-Unis constitue donc une bonne nouvelle pour l'Ontario, et les exportations vers les États-Unis se sont rétablies, après leur plongée dramatique pendant la Grande Récession.

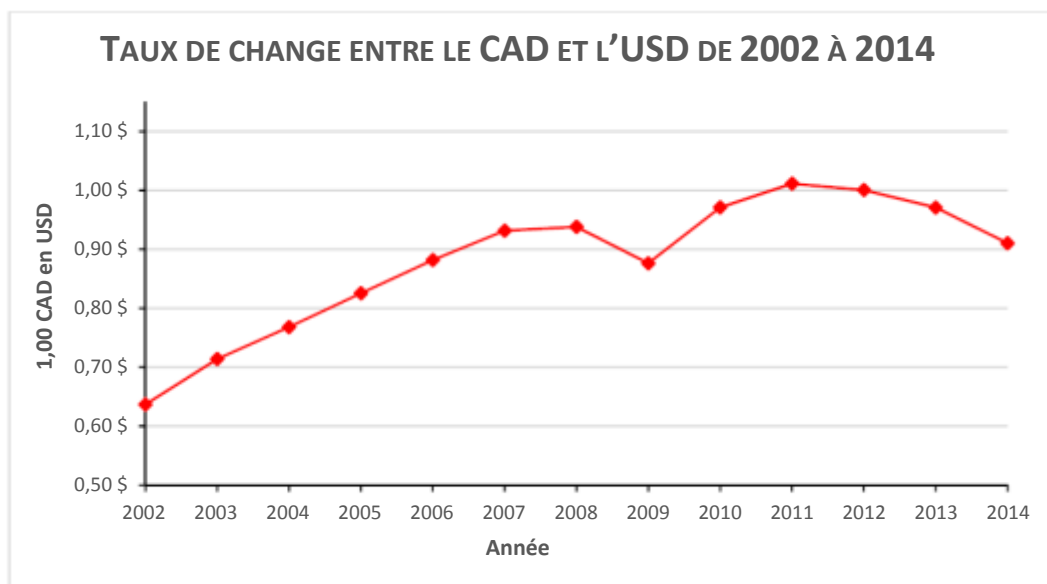
Tableau 1



Source : Industrie Canada

Avec les revenus des exportations libellés en dollars américains et la main-d'œuvre et les coûts de certains autres intrants payés en dollars canadiens, la rentabilité de l'exportation par les usines de montage de l'Ontario a été érodée au fil des ans par la hausse de la devise domestique. Le tableau suivant nous indique que la valeur du dollar canadien a augmenté, passant d'environ 0,64 USD en 2002 à une moyenne de 0,9103 USD jusqu'à aujourd'hui pour l'année 2014. Le taux de change s'est quelque peu assoupli au cours des dernières années à partir de son sommet de 1,0114 USD (taux annuel moyen) en 2011. À la date effective, le taux de change du dollar canadien s'établissait à 0,8620 USD.

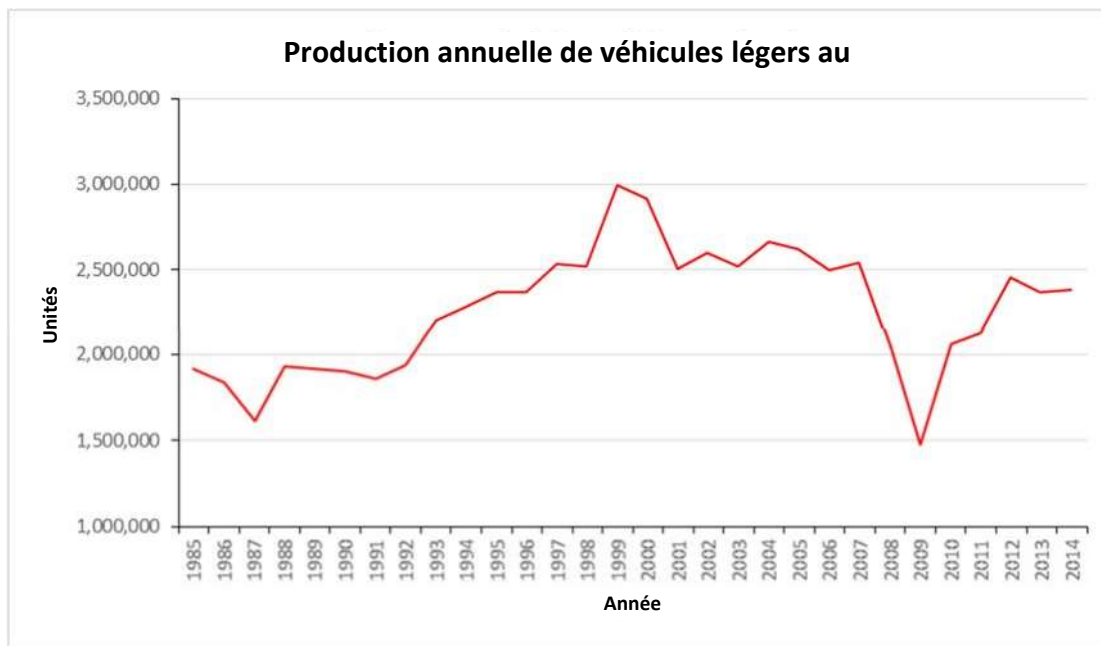
Tableau 2



Source : Conseil des gouverneurs du Federal Reserve System

Bien que la production de véhicules légers au Canada ait baissé depuis ses sommets de 2,99 millions d'unités en 1999 (voir ci-dessous), la production actuelle a presque repris ses niveaux d'avant la récession.

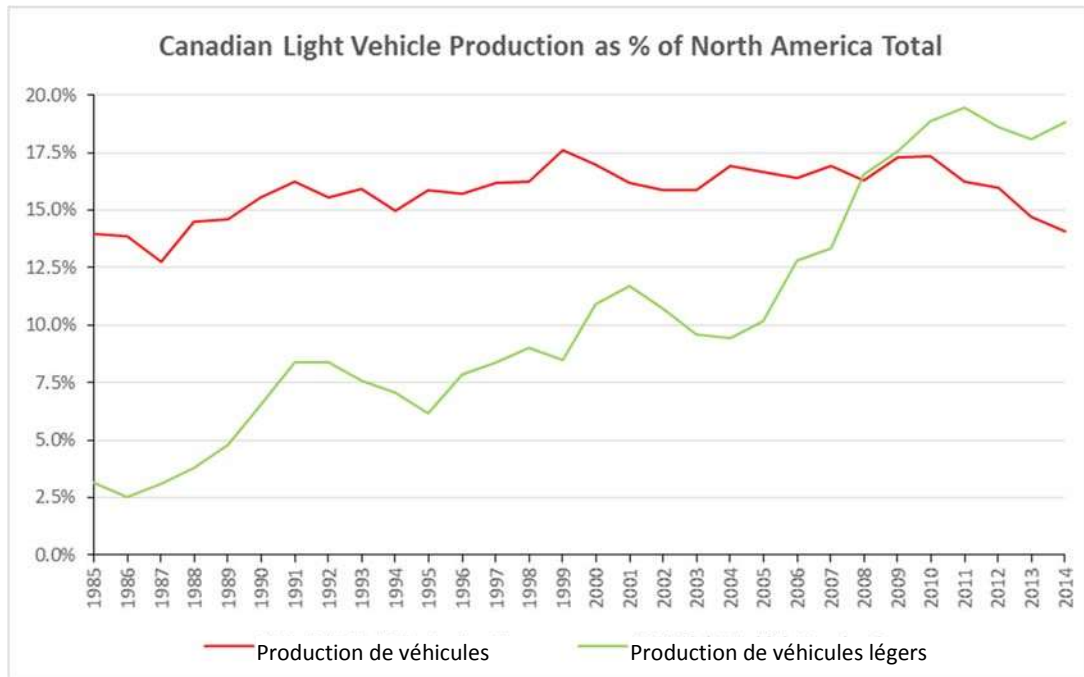
Tableau 3



Source : WardsAuto Group

Toutefois, la portion canadienne de la production nord-américaine a baissé au cours des dernières années pour s'établir à 14,1 % à la date effective, le Canada ayant perdu de sa part de marché en faveur du Mexique.

Tableau 4



Source : WardsAuto Group

La demande pour les voitures produites en Ontario est influencée par les variables suivantes :

- l'environnement économique général;
- le coût du crédit;
- le prix, qui est affecté par le coût des intrants tels que l'acier, les métaux non ferreux et les résines;
- les coûts de l'utilisation de véhicules, y compris l'essence et les assurances;
- le taux de change entre le dollar canadien et le dollar américain; et
- l'âge moyen du parc existant de véhicules légers en Amérique du Nord.

Parmi les autres facteurs qui affectent les ventes de véhicules légers neufs, on peut citer les changements de style, d'ingénierie, de sécurité et de qualité, ce qui peut accélérer la désuétude des modèles existants. Les prix considérablement plus bas de l'essence influençaient un changement des préférences des consommateurs, s'éloignant des petites voitures économes en carburant pour se tourner vers les VUS et d'autres camions légers.

Le secteur nord-américain du montage d'automobiles est cyclique, en pleine maturité et extrêmement concurrentiel. La capacité excédentaire du secteur telle qu'estimée par HIS Automotive, une société de recherche sur l'automobile, a baissé à environ 7 % en Amérique du Nord. D'importants engagements en capital sont requis pour suivre le rythme du développement de

produits et des changements de modèles; par conséquent, la structure du secteur est concentrée. Les usines de montage nord-américaines font concurrence aux usines de constructeurs nationaux rivaux et à des véhicules importés construits à l'étranger. Les facteurs de réussite du secteur incluent le prix des véhicules, la qualité, les options disponibles, le style, la sécurité, la fiabilité, l'économie en carburant et la fonctionnalité. La réglementation du secteur par le gouvernement est un facteur important qui couvre les normes de sécurité des véhicules, les émissions de gaz à effet de serre et les exigences en matière d'économie en carburant plus élevée.

La mondialisation du secteur de l'automobile se poursuit, les fournisseurs de pièces d'automobiles nord-américains et européens transférant une partie de leur production vers des pays où les coûts sont moins élevés, tels que la Chine, l'Inde, le Mexique et l'Europe de l'Est. Récemment, toutefois, les États-Unis ont ramené une partie de leur production au pays, en raison du rétrécissement de l'écart des salaires entre les États-Unis et la Chine et les restructurations par les entreprises de marchés peu productifs ou peu rentables.

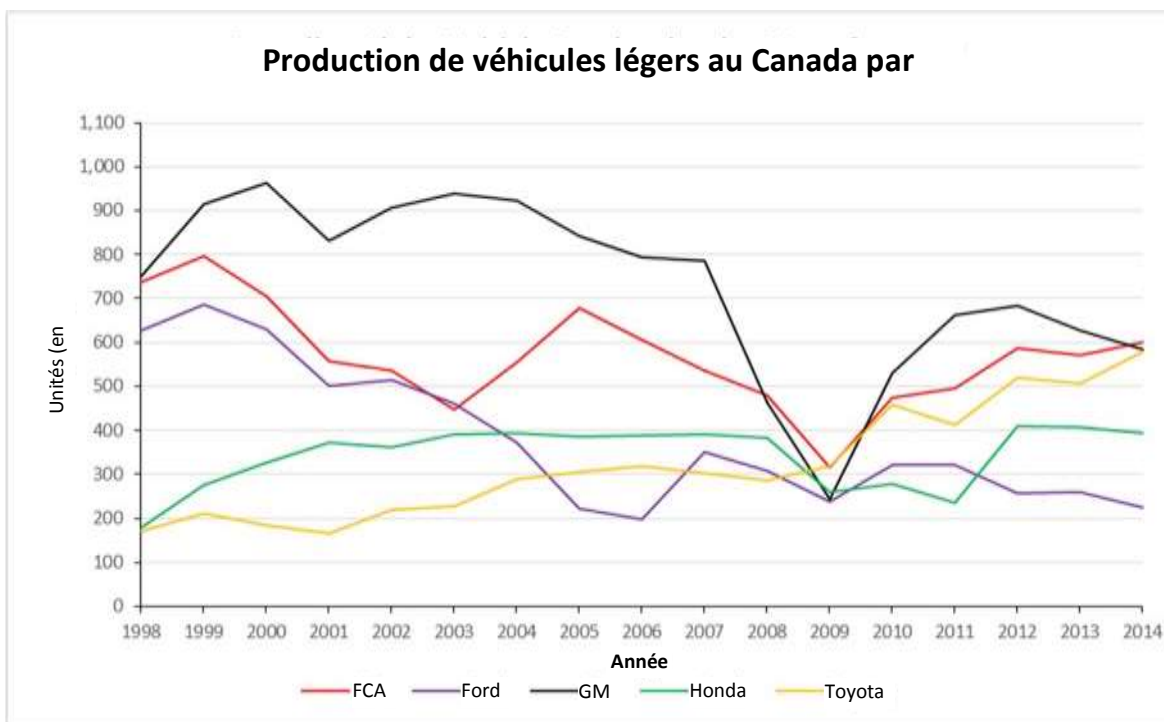
Existence de la désuétude économique

L'existence de la désuétude économique dans un secteur peut être indiquée par un ou plusieurs des facteurs suivants :

- une baisse de la demande pour les produits du secteur;
- la surcapacité dans le secteur;
- le déplacement des matières brutes;
- le coût croissant des matières brutes, de la main-d'œuvre, des services publics ou du transport, tandis que le prix de vente du produit reste fixe ou augmente beaucoup plus lentement;
- les règlements gouvernementaux qui exigent que des dépenses en capital soient réalisées, malgré un rendement du nouvel investissement peu élevé ou nul; et
- les facteurs environnementaux qui exigent que des dépenses en capital soient réalisées, malgré un rendement du nouvel investissement peu élevé ou nul.

En ce qui concerne les niveaux de production, la production canadienne de véhicules légers par constructeur a présenté des écarts annuels importants à plus long terme. La production annuelle de GM, Ford et FiatChrysler a baissé considérablement, tandis que les marques étrangères, Honda et Toyota, ont augmenté leur production canadienne de façon marquée.

Tableau 5



Source : WardsAuto Group

Les preuves appuient la présence d'une désuétude économique faible à nominale dans le secteur ontarien du montage d'automobiles à la date effective. Du creux ayant suivi les faillites de 2009 et la restructuration ultérieure de General Motors Corp. et de Chrysler, les nouvelles du secteur sont généralement devenues positives. Spécifiquement :

- Ford Canada a investi 700 millions de dollars canadiens pour agrandir et réoutiller son usine d'Oakville afin de produire le Ford Edge pour les marchés d'exportation mondiaux;
- Chrysler a annoncé qu'elle dépenserait 2 milliards de dollars américains pour réoutiller son usine de Windsor afin de construire une minifourgonnette hybride et un VUS multiségment;
- Honda Canada a annoncé un investissement de 857 millions de dollars sur trois ans pour la construction de nouveaux centres de logistique à Alliston et pour la préparation de l'usine en vue de la production de la prochaine génération de Civic;
- Linamar Corporation a annoncé un agrandissement de 506,8 millions de dollars canadiens de ses activités à Guelph, le gouvernement de l'Ontario fournissant une subvention de 50,25 millions de dollars canadiens et une contribution de 50,7 millions de dollars d'Ottawa sous forme d'un prêt remboursable;

- L'utilisation nord-américaine de la capacité en véhicules légers a terminé l'année 2014 au niveau le plus élevé depuis que WardsAuto Group a commencé à effectuer le suivi des données (voir la pièce B). Comme WardsAuto prévoit que la production nord-américaine de véhicules légers s'élèvera à 17,4 millions d'unités, l'utilisation de la capacité pour 2015 devrait être encore meilleure (voir la pièce B); et
- la rentabilité généralement croissante du secteur (voir les pièces C et D).

QUANTIFICATION DE LA DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE

Analyse de l'utilisation

Une méthode utilisée pour quantifier la désuétude économique est l'examen de l'utilisation de l'actif en question. Si l'actif est utilisé à une capacité inférieure à 100 % ou à la norme du secteur, une désuétude économique pourrait exister parce que la demande dans le secteur est considérablement inférieure à l'offre disponible. Mathématiquement, cela est fondé sur la relation selon laquelle la désuétude économique correspond à la capacité réellement utilisée (demande) divisée par la capacité maximale (offre), le résultat étant pris en exposant (facteur d'échelle) et soustrait de 1. Le facteur d'échelle est une relation entre le coût et la capacité, qui reflète le concept qu'au fur et à mesure que la capacité augmente, le coût de construction augmente à un taux différent, généralement plus lent. Typiquement, lorsqu'un facteur d'échelle spécifique est inconnu, une valeur de 0,68 est utilisée pour les usines de fabrication, en fonction des données publiées dans des textes traitant de l'ingénierie et de la construction.

$$DE = 1 - (\text{demande}/\text{capacité})^{0,68}$$

Nous avons effectué des recherches dans des sources du secteur et nous avons pu obtenir auprès de WardsAuto Group (« WardsAuto ») des données sur l'utilisation des usines ontariennes de montage d'automobiles, par constructeur. Veuillez noter que l'utilisation disponible de la production fournie par WardsAuto est calculée utilisant la production réelle en tant que pourcentage de la production disponible. La production disponible est le nombre d'unités que chaque constructeur peut produire en temps normal pendant la période indiquée, en tenant compte du nombre de quarts de travail généralement effectués par chaque usine et en excluant les fermetures normales pour les jours fériés et les vacances et les fermetures pour le réoutillage. Par conséquent, il n'est pas nécessaire d'ajuster les pourcentages d'utilisation pour tenir compte de ces facteurs.

Conformément à notre mandat consistant à fournir une estimation de la désuétude économique pouvant être appliquée dans un contexte d'évaluation de masse, nous avons sélectionné le taux d'utilisation de la production disponible pour le Canada (c.-à-d. effectivement, pour l'Ontario) du 1er trimestre de 2014 au 4e trimestre de 2014, à savoir 98,4 %, pour notre calcul de la désuétude économique.

La désuétude économique a alors été calculée comme suit :

$$DE = 1 - (\text{demande}/\text{capacité})^{0,68}$$

$$DE = 1 - (0,989)^{0,68}$$

$$DE = 0,7\%$$

Les résultats de notre analyse de l'utilisation sont présentés dans la pièce B.

Analyse de la marge brute

L'étude des rendements par entreprise ou par secteur, en comparant les marges de profit brutes avec le temps, peut également représenter une mesure utile de la désuétude économique. En termes simples, la marge brute correspond aux revenus d'une entreprise moins le coût des produits vendus, ce dernier étant défini comme incluant les coûts directs attribuables à la production des marchandises vendues par une entreprise. Ce montant inclut le coût des matériaux utilisés pour la création d'un produit, avec les coûts directs de main-d'œuvre utilisés pour la production, mais il exclut les dépenses indirectes telles que le coût de distribution et de la force de vente. Si les marges brutes baissent ou sont actuellement inférieures à ce qu'elles étaient, la désuétude économique peut être présente, même si l'utilisation de la capacité est élevée. La désuétude économique peut être mesurée par la formule suivante :

$$DE = \frac{\% \text{ de MB de référence} - \% \text{ de MB actuelle}}{\% \text{ de MB de référence}}$$

Notre analyse de la marge brute est présentée dans la pièce C.

Dans l'analyse de la marge brute, un examen a été effectué de la relation entre les pourcentages de marge brute réalisés par un univers d'entreprises de référence sélectionnées au cours des 12 mois qui précédaient le 31 décembre 2014, par rapport à leurs rendements pendant une période (années de référence) où la rentabilité dans le secteur du montage d'automobiles était considérée comme étant normale. La période de 2011 à 2014 représente la période la plus récente pendant laquelle les marges de profit brutes dans le secteur étaient considérées comme étant normales. Veuillez noter que dans le cas de General Motors, nous avons utilisé son pourcentage de marge de profit brute du 4e trimestre de 2014 comme étant représentatif d'une année « propre » plutôt que les résultats de toute l'année 2014, qui ont été considérablement affectés par les dépenses associées au rappel lié à l'interrupteur d'allumage.

En sélectionnant les entreprises de référence, nous avons recouru aux sources suivantes :

- base de données OneSource
- base de données Capital IQ de Standard & Poor's

Nous avons effectué une recherche dans la base de données OneSource pour trouver les entreprises classées dans le code 3711 – Motor Vehicles and Passenger Car Bodies de la Standard Industrial Classification (« SIC »). Nous avons alors examiné les entreprises identifiées pour déterminer celles qui avaient une présence importante dans le domaine de la fabrication sur le marché de l'Ontario, et par conséquent, une exposition importante au risque lié aux devises CAD/USD. Parmi les entreprises examinées, 6 ont été sélectionnées comme étant les plus appropriées pour notre analyse :

- Fiat Chrysler Automobiles NV (FCA - NYSE)

- Ford Motor Company (F - NYSE)
- General Motors Company (GM - NYSE)
- Honda Motor Co., Ltd. (HMC - NYSE)
- Magna International Inc. (MG - TSX)
- Toyota Motor Corporation (TM - NYSE)

La désuétude économique pour chacune des entreprises de référence a été calculée selon la formule suivante :

$$DE = \frac{\text{Moyenne de 2011 à 2014 \% de MB} - \% \text{ de MB actuelle}}{\% \text{ de MB moyenne de 2011 à 2014}}$$

La désuétude économique dans le secteur, calculée selon la désuétude économique médiane des entreprises de référence sélectionnées afin de permettre le statut aberrant des résultats pour FiatChrysler, a été estimée à 0,4 %.

Analyse du rendement du capital

Une approche supplémentaire de la quantification de la désuétude économique est une analyse du rendement du capital (« ARC »). Dans une telle analyse, la relation des bénéfices est comparée à l'ampleur de l'investissement requis pour générer ces bénéfices.

Dans l'ARC, un examen a été effectué de la relation entre le pourcentage accumulé sur le capital total par chacune de nos six entreprises de référence sélectionnées au cours des 12 mois qui précédaient le 31 décembre 2014, par rapport à leur rendement pendant la période de référence allant de 2011 à 2014. Ici encore, pour General Motors, nous avons utilisé son rendement du 4e trimestre de 2014 comme étant représentatif d'une année « propre », c.-à-d. une période non affectée par les dépenses liées au rappel de l'interrupteur d'allumage.

Le pourcentage accumulé sur le capital total est défini comme « le rendement d'une entreprise sur l'avoir des actionnaires et ses dettes à long terme. » La somme de la dette à long terme et de l'avoir des actionnaires représente le total du capital investi d'une entreprise commerciale. Lorsque les aspects économiques de l'industrie sont bons, le rendement du capital sera élevé, et lorsque l'économie est mauvaise, le rendement sera faible. Par conséquent, une analyse du rendement du capital peut représenter un indicateur significatif de la désuétude économique.

Rappelons-nous que la désuétude économique peut être calculée pour chacune des entreprises de référence en utilisant la formule suivante :

$$DE = \frac{\text{Moyenne de 2011 à 2014 \% de RC} - \% \text{ de RC actuel}}{\% \text{ de RC moyen de 2011 à 2014}}$$

En utilisant la médiane des entreprises de référence, on estime que la désuétude économique

fondée sur une ARC est nulle. Les calculs sont présentés dans la pièce D.

Analyse du ratio cours/valeur comptable

Une autre méthode d'estimation de la désuétude économique présente dans un actif ou un secteur donné consiste à analyser la perception qu'ont les investisseurs de l'investissement dans ce secteur, en utilisant le prix des actions ordinaires. Le rapport entre le prix payé pour les actions ordinaires et leur valeur comptable peut indiquer la manière dont les investisseurs perçoivent la désuétude présente dans l'investissement. La valeur comptable des actions est en relation avec le capital initialement contribué à l'entreprise en échange des actions, plus les bénéfices non répartis qui se sont accumulés depuis l'investissement initial.

Du point de vue juridique, les actionnaires sont propriétaires de l'entreprise dans laquelle ils ont investi. Du point de vue de l'investisseur, la propriété d'actions est considérée comme représentant une position de propriété nette dans les actifs de l'entreprise. À n'importe quel moment, si la valeur totale de tous les actifs est prise en considération et une déduction est faite pour tous les passifs, le montant net représente la valeur totale des actions ordinaires (conformément au bilan : actif - passif = avoir des actionnaires). Par conséquent, un investisseur qui achète des actions ordinaires prend une décision concernant la valeur de l'actif total.

La valeur comptable des actions ordinaires des entreprises cotées en bourse est calculée de façon raisonnablement uniforme pour la plupart de ces entreprises, en raison de la réglementation comptable. Non seulement ces règlements comprennent la méthodologie générale utilisée dans les calculs, mais ils déterminent le type de données qui sont mises à la disposition des investisseurs. En raison de l'uniformité des rapports, les valeurs comptables peuvent être utiles comme référence pour certains types de mesures.

La sélection de nos entreprises de référence a été décrite ci-dessus. Pour chacune des entreprises de référence, nous avons obtenu à la date effective : i) les données sur le prix des actions, ii) le nombre d'actions émises et en circulation, et iii) la valeur comptable de l'avoir de la base de données Capital IQ. À partir de ces données, nous avons pu calculer le ratio cours/valeur comptable (CVC) à la date effective pour chacune des entreprises de référence. À des fins de comparaison, un ratio CVC était disponible auprès de Bloomberg pour l'indice S&P 500 Equal Weight Industrials. Cet indice a été sélectionné comme indice de référence, parce que toutes les entreprises de référence que nous avons choisies étaient cotées sur des bourses américaines. Une comparaison des ratios CVC de l'avoir pour les actions industrielles générales par rapport au secteur a pu être réalisée au moyen de ces données.

Les résultats de notre analyse du CVC sont présentés dans la pièce E, la désuétude économique étant estimée en utilisant la formule suivante :

$$DE = \frac{\text{S\&P 500 Equal Weight Industrials} - \text{Secteur du montage d'automobiles}}{\text{S\&P 500 Equal Weight Industrials}}$$

$$DE = (3,62 - 1,52) / 3,62 = 58,1 \%$$

La désuétude économique a été calculée en utilisant le ratio CVC médian des entreprises de référence, à la lumière des écarts importants dans les rapports des entreprises de référence individuelles.

Cette relation indique l'évaluation relative par les investisseurs des actifs du secteur du montage d'automobiles en comparaison avec les actions industrielles générales. Les propriétaires d'actions industrielles générales semblent accepter de payer environ 58 % de plus pour ces actions par rapport à ce qu'ils paieraient pour des actions dans le secteur du montage d'automobiles, selon le ratio CVC.

Toutefois, dans ce cas-ci, nous ne pensons pas qu'une analyse de la marge brute représente un indicateur viable de l'ampleur de la désuétude économique dans le secteur. Les ratios CVC peuvent être affectés par beaucoup plus que les perceptions des investisseurs concernant la désuétude économique, y compris la structure en capital d'une entreprise, l'étendue de la couverture par les analystes, la liquidité des opérations sur actions, la politique relative aux dividendes, l'existence de programmes de rachat d'actions, etc.

Corrélation et conclusion pour le secteur du montage d'automobiles de l'Ontario

L'application des multiples analyses de la désuétude économique comme décrit ci-dessus a généré les indicateurs suivants pour le secteur du montage d'automobiles en Ontario :

Méthode	Désuétude économique
Analyse de l'utilisation	0,7%
Analyse de la marge brute	0,4%
Analyse du rendement du capital	0,0%
Analyse du ratio cours/valeur comptable	58,1%

Nous avons conclu que le taux de désuétude économique conclu pour le secteur se situait entre 0,0 % et une valeur nominale, en accordant une pondération aux données réelles d'utilisation de la capacité en Ontario, et les analyses de la marge brute et du rendement du capital.

CONCLUSION

Selon les renseignements et l'analyse résumés dans le présent rapport, nous considérons que la désuétude économique du secteur du montage d'automobiles en Ontario au 1er janvier 2015 a été estimée raisonnablement comme suit :

Secteur	Désuétude économique au 1er janv. 2015
Secteur de montage d'automobiles en Ontario	De 0,0 % à nominal

Nous nous réservons le droit, mais nous n'avons pas l'obligation, de réviser tous les calculs mentionnés dans le présent rapport et, si nous le jugeons nécessaire, de réviser nos estimations à la lumière de nouveaux faits, de tendances ou de changements des conditions à n'importe quelle date avant ou à la date effective, qui deviennent apparents pour nous après la date du présent rapport.

L'embauche et la rémunération d'American Appraisal et de ses employés n'étaient pas conditionnelles à l'élaboration ou à la déclaration de valeurs prédéterminées ou d'une direction de la valeur qui est favorable pour le client, le montant des estimations de la valeur, la réalisation de résultats stipulés, ou l'occurrence d'un événement ultérieur ayant un lien direct avec l'usage prévu de la présente évaluation.

Le présent rapport représente l'analyse, les estimations et les conclusions impartiales et objectives d'American Appraisal, lesquelles ne sont limitées que par les modalités faisant partie de notre lettre d'engagement, et des hypothèses et conditions limites faisant partie du présent rapport.



Ni American Appraisal ni les employés qui ont été affectés à ce mandat (y compris les membres de leur famille immédiate) n'ont d'intérêt important, direct ou indirect, dans la SÉFM ou dans toute partie qui contrôle la SÉFM ou qui est contrôlée par celle-ci, directement ou indirectement, ou qui est contrôlée en commun, direct ou indirect, avec la SÉFM.

Nous confirmons également que nous n'avons aucun lien avec la SÉFM ou toute autre partie qui contrôle la SÉFM ou qui est contrôlée par celle-ci, directement ou indirectement, ou qui est contrôlée en commun, direct ou indirect, avec la SÉFM, que ce soit en tant que dirigeant, employé, promoteur, souscripteur, fiduciaire, associé, dirigeant ou personne exerçant des fonctions semblables.

Soumis respectueusement,

American Appraisal Canada, Inc.

Aucun tiers n'aura le droit de se fier au présent rapport, et ni la réception ni la possession du rapport par un tiers ne créeront de droits de bénéficiaire explicites ou implicites.

718-104

Pièce A

Résumé de la désuétude économique

Société d'évaluation foncière des municipalités
Analyse de la désuétude économique – Secteur du montage d'automobiles en Ontario
Sommaire de la désuétude économique
Au 1er janvier 2015

Pièce A

<u>Méthode</u>	<u>Désuétude économique</u>
(1) Analyse de l'utilisation	0,7%
(2) Analyse de la marge brute	0,4%
(3) Analyse du rendement du capital	0,0%
(4) Analyse du ratio cours/valeur comptable	58,1%
Plage sélectionnée	0,0 à 0,7 %
(5) Taux de désuétude économique sélectionné	De 0,0 % à nominal

Notes :

- (1) Voir la pièce B. L'analyse incorpore les données sur l'utilisation de la capacité des usines ontariennes de montage d'automobiles jusqu'à la date effective.
- (2) Voir la pièce C.
- (3) Voir la pièce D.
- (4) Voir la pièce E. Bien que l'analyse du ratio CVC ait fourni une certaine indication de l'existence de désuétude économique dans le secteur, elle n'est pas considérée comme indiquant l'ampleur de la désuétude.
- (5) Compte tenu des analyses de l'utilisation, de la marge brute et du rendement du capital.

Pièce B

Analyse de l'utilisation

Société d'évaluation foncière des municipalités
Analyse de la désuétude économique – Secteur du montage d'automobiles en Ontario
Analyse de l'utilisation (1)
Au 1er janvier 2015

Pièce B

Usine de montage	% d'utilisation de la production disponible		
	T1 2014 T4 2014	T1 2013 T4 2013	T1 2012 T4 2012
Usine n° 1			
Usine n° 2			
Usine n° 3			
Usine n° 4			
Usine n° 5			
Usine n° 6			
Usine n° 7			
Usine n° 8			
Usine n° 9			
Moyenne arithmétique	95,3	95,6	98,4
Médiane	95,8	95,4	95,2
Par pays			
Canada (Ontario)	98,9	97,4	99,1
Mexique	97,6	103,4	106,6
États-Unis	94,8	92,5	91,9
Total des véhicules légers en Amérique du Nord	95,9	95,0	95,5
(2) Demande/Capacité sélectionnée	98,9%		
DE = 1 – (demande/capacité)⁰⁶⁸		0,7%	

Notes :

- (1) Source : WardsAuto Group. L'utilisation de la production disponible correspond à la production réelle en tant que pourcentage de la production disponible. La production disponible est le nombre d'unités que chaque constructeur peut produire en temps normal pendant la période indiquée, en tenant compte du nombre de quarts de travail généralement effectués par chaque usine et en excluant les fermetures normales pour les jours fériés et les vacances et les fermetures pour le réoutillage.
- (2) La demande/capacité sélectionnée est fondée sur les taux d'exploitation du 1er trimestre de 2014 au 4e trimestre de 2014 indiqués par WardsAuto pour le Canada.

Pièce C

Analyse de la marge brute

Analyse de la désuétude économique – Secteur du montage d'automobiles en Ontario

Analyse de la marge brute (1)

Au 1er janvier 2015

Entreprise de référence	Loyer de base % MB	Élevé % MB	Moyenne de référence 2011 à 2014 % MB (2)	<u>% élevé - % actuel</u> % élevé	<u>% de référence - % actuel</u> % de référence
Fiat Chrysler Automobiles NV	3,4%	29,9%	11,7%	88,8%	71,4%
Ford Motor Company	12,4%	20,8%	13,1%	40,3%	5,3%
(3) General Motors Company	14,8%	14,8%	12,7%	0,0%	0,0%
Honda Motor Co., Ltd.	25,5%	32,7%	25,7%	22,1%	0,8%
Magna International Inc.	13,7%	18,3%	12,7%	25,0%	0,0%
Toyota Motor Corporation	19,8%	20,4%	16,5%	2,9%	0,0%
Moyenne	14,9%	22,8%	15,4%	29,8%	12,9%
Médiane	14,2%	20,6%	12,9%	23,5%	0,4%
Désuétude économique					0,4%

Notes :

- (1) Source : base de données Capital IQ de Standard & Poor's.
- (2) La période de 2011 à 2014 représente la période la plus récente pendant laquelle les marges du secteur étaient considérées comme étant normales.
- (3) Dans le cas de General Motors, nous avons utilisé sa marge de profit brute du 4e trimestre de 2014 comme étant représentative d'une année « propre » plutôt que les résultats de toute l'année 2014, qui ont été considérablement affectés par les dépenses associées au rappel lié à l'interrupteur d'allumage.
- (4) La désuétude économique était fondée sur la médiane observée des calculs de $[(\% \text{ de référence} - \% \text{ actuel}) \div \% \text{ de référence}]$ pour les entreprises de référence. Le calcul $\{(\% \text{ élevé} - \% \text{ actuel}) \div \% \text{ élevé}\}$ n'est indiqué qu'à des fins d'illustration, en tant que niveau maximal de la désuétude économique utilisant cette méthodologie, car cette valeur de la désuétude économique n'était pas appuyée par les conditions dans le secteur à la date effective. La période actuelle représente les résultats des 12 derniers mois jusqu'au 31 décembre 2014.

Pièce C

Analyse de la marge brute

Société d'évaluation foncière des municipalités

Pièce D

Analyse de la désuétude économique – Secteur du montage d'automobiles en Ontario

Analyse du rendement du capital (1)

Au 1er janvier 2015

Entreprise de référence	Actuel % RC	Élevé % RC	Moyenne de référence 2011 à 2014 % RC (2)	<u>% élevé -- % actuel</u> % élevé	<u>% de référence – % actuel</u> % de référence
Fiat Chrysler Automobiles NV	4,7%	6,6%	5,1%	29,8%	9,3%
Ford Motor Company	2,2%	4,8%	3,2 %	54,6%	31,1%
(3) General Motors Company	8,1%	8,5%	7,3%	5,1%	0,0%
Honda Motor Co., Ltd.	3,4%	9,8%	3,2 %	65,2%	0,0%
Magna International Inc.	15,4%	15,4%	11,7%	0,0%	0,0%
Toyota Motor Corporation	4,7%	6,7%	3,5%	30,3%	0,0%
Moyenne	6,4%	8,6%	5,7%	30,8%	6,7%
Médiane	4,7%	7,6%	4,3%	30,1%	0,0%
Désuétude économique					0,0%

Notes :

- (1) Source : base de données Capital IQ de Standard & Poor's.
- (2) La période de 2011 à 2014 représente la période la plus récente pendant laquelle les rendements du secteur étaient considérés comme étant normaux.
- (3) Dans le cas de General Motors, nous avons utilisé son RC du 4e trimestre de 2014 comme étant représentatif d'une année « normalisée » plutôt que les résultats de toute l'année 2014, qui ont été considérablement affectés par les dépenses associées au rappel lié à l'interrupteur d'allumage.
- (4) La désuétude économique était fondée sur la médiane observée des calculs de $[(\% \text{ de référence} - \% \text{ actuel}) \div \% \text{ de référence}]$ pour les entreprises de référence. Le calcul $\{(\% \text{ élevé} - \% \text{ actuel}) \div \% \text{ élevé}\}$ n'est indiqué qu'à des fins d'illustration, en tant que niveau maximal de la désuétude économique utilisant cette méthodologie, car cette valeur de la désuétude économique n'était pas appuyée par les conditions dans le secteur à la date effective. La période actuelle représente les résultats des 12 derniers mois jusqu'au 31 décembre 2014.

Pièce E

Analyse du ratio cours/valeur comptable

Société d'évaluation foncière des municipalités **Pièce E**
Analyse de la désuétude économique – Secteur du montage d'automobiles en Ontario
Analyse du ratio cours/valeur comptable (1)
Au 1er janvier 2015

<u>Entreprise de référence</u>	<u>Ratio CVC</u>
Fiat Chrysler Automobiles NV	0,92
Ford Motor Company	2,50
General Motors Company	1,58
Honda Motor Co., Ltd.	0,94
Magna International Inc.	2,58
Toyota Motor Corporation	1,46
<hr/>	
Moyenne	1,66
Médiane	1,52
(2) Indice S&P 500 Equal Weight Industrials	3,62
(3) DE = (Industrials - Secteur du montage d'automobiles) / Industrials	58,1%

Notes :

- (1) Les ratios du cours/valeur comptable sont calculés en utilisant les prix de clôture à la date effective et les dépôts réglementaires disponibles les plus récents pour les entreprises de référence.
- (2) Source : Bloomberg.
- (3) La désuétude économique est calculée en utilisant le ratio cours/valeur comptable médian des entreprises de référence, compte tenu des écarts importants dans les rapports des entreprises de référence individuelles.

Pièce E

Analyse du ratio cours/valeur comptable

HYPOTHÈSES ET CONDITIONS LIMITES

Ce service a été effectué avec les hypothèses et les conditions limites suivantes.

À notre connaissance, toutes les données, y compris les données financières historiques, selon le cas, utilisées pour générer des opinions ou tirer des conclusions ou énoncées dans le présent rapport sont vraies et exactes. Bien qu'elles soient recueillies à partir de sources que nous estimons fiables, aucune garantie n'est faite quant à la véracité ou l'exactitude de données, d'opinions ou d'estimations fournies par d'autres, lesquelles ont été utilisées dans la présente analyse.

Aucune responsabilité n'est assumée pour des questions de nature juridique. Aucune enquête n'a été faite quant au titre sur la propriété évaluée ou aux dettes contre celle-ci. Nous avons supposé que la réclamation du propriétaire est valide, que les droits de propriété sont valides et commercialisables, et qu'il n'y a aucun grèvement qui ne peut être levé avec des procédures normales, sauf mention contraire dans le présent rapport.

La ou les valeurs énoncées dans le présent rapport sont fondées sur les hypothèses décrites dans les présentes.

La date d'évaluation à laquelle s'appliquent les conclusions et les opinions exprimées est énoncée dans le rapport. L'opinion sur la valeur indiquée dans les présentes est fondée sur la situation économique et le pouvoir d'achat de la devise indiquée dans le rapport, à la date d'évaluation.

Le présent rapport a été préparé uniquement pour les utilisations énoncées, et il n'est ni conçu ni valide pour aucune autre utilisation.

La possession du présent rapport ou de toute copie de celui-ci ne confère aucun droit de publication. Aucune partie du présent rapport (particulièrement les conclusions, l'identité des personnes qui signent le présent rapport ou qui y sont associés ou les sociétés auxquelles elles sont liées, ou toute référence aux associations ou organisations professionnelles auxquelles elles sont affiliées ou aux titres décernés par ces organisations) ne peut être diffusée à des tiers dans un prospectus, une publicité, des relations publiques, des nouvelles ou tout autre moyen de communication sans le consentement et l'approbation écrits d'American Appraisal.

Les superficies, les dimensions et les descriptions des propriétés, le cas échéant, utilisées dans la présente analyse n'ont pas été vérifiées, sauf mention contraire dans le présent rapport. Les superficies, les dimensions et les descriptions des propriétés incluses dans le rapport ne sont fournies qu'à des fins d'identification et personne ne devrait utiliser ces renseignements dans un acte de transport ou un autre document juridique. Les plans, le cas échéant, présentés dans le rapport ne sont conçus que pour aider à visualiser la propriété et son environnement. Bien que les plans aient été préparés en utilisant les meilleures données disponibles, ils ne devraient pas être considérés comme un levé ou comme étant tracé à l'échelle.

Sauf mention contraire dans le rapport, aucune étude d'impact environnemental n'a été demandée ni effectuée. L'entière conformité avec la totalité des lois et des règlements du gouvernement est présumée, sauf mention, définition et considération autre dans le rapport. Nous avons également présumé que les propriétaires sont responsables et que la totalité des permis, consentements ou autres autorisations législatives ou administratives requis de la part de tout gouvernement ou de toute organisation privée ont été ou peuvent être obtenus ou renouvelés pour toute utilisation pertinente à la présente analyse.

L'estimation de la valeur contenue dans le rapport exclut spécifiquement les répercussions de substances telles que l'amiante, la mousse isolante d'urée-formaldéhyde, les autres produits chimiques, les déchets toxiques, ou toute autre matière potentiellement dangereuse, tout dommage structural ou toute contamination environnementale découlant de tremblements de terre ou d'autres causes, sauf mention contraire dans le rapport. On recommande au lecteur du rapport de consulter un ingénieur en structures ou un hygiéniste industriel qualifié pour l'évaluation de défauts possibles de nature structurale ou environnementale, dont l'existence aurait des répercussions importantes sur la valeur.