



SOCIÉTÉ
D'ÉVALUATION
FONCIÈRE DES
MUNICIPALITÉS



ANALYSE DE LA DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE
POUR LE
SECTEUR DE L'EXPLOITATION ET DU RAFFINAGE
DES MÉTAUX DE BASE EN ONTARIO
EN DATE DU 1^{er} JANVIER 2016

Table des matières

TABLE DES MATIÈRES	1
RÉSUMÉ	4
RÉSUMÉ DES CONCLUSIONS CONCERNANT LA DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE	4
PRÉAMBULE ET OBJET	4
ÉNONCÉ D'INDÉPENDANCE ET D'IMPARTIALITÉ	4
DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE.....	5
PORTÉE DE L'EXAMEN	6
PERSPECTIVES ACTUELLES ET FUTURES SUR L'ÉCONOMIE CANADIENNE ET L'ÉCONOMIE MONDIALE	7
L'ÉCONOMIE MONDIALE	7
L'ÉCONOMIE AMÉRICAINE	8
L'ÉCONOMIE CANADIENNE	8
L'ÉCONOMIE DE L'ONTARIO	11
SECTEUR DE L'EXPLOITATION ET DU RAFFINAGE DES MÉTAUX DE BASE AU CANADA ET EN ONTARIO.....	14
CONTEXTE	14
INFLUENCES DES MARCHÉS EXTÉRIEURS CLÉS SUR LE SECTEUR	14
RENDEMENT ACTUEL DU SECTEUR ET TENDANCES DU MARCHÉ.....	16
PERSPECTIVES POUR LE SECTEUR.....	17
ANALYSE DE L'EXISTENCE DE LA DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE.....	18
APPROCHE DE LA QUANTIFICATION DE LA DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE.....	19
QUANTIFICATION DE LA DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE	21
ANALYSE DU PRIX DES MÉTAUX DE BASE	21
ANALYSE DU RENDEMENT NORMALISÉ DU CAPITAL INVESTI	21
ANALYSE DE LA MARGE DE PROFIT BRUTE (%)	23

ANALYSE DES MULTIPLES DE LA VE/DU BAAIDA.....	25
S&P TSX GLOBAL BASE METALS INDEX	26
DONNÉES SUR LES DÉPENSES EN CAPITAL DU SECTEUR – EXPLOITATION DE MÉTAUX DE BASE.....	26
ANALYSE DU TAUX D’UTILISATION DE LA CAPACITÉ INDUSTRIELLE	27
CONCLUSION.....	28
HYPOTHÈSES ET RESTRICTIONS.....	30

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 l'exploitation et du raffinage des métaux de base (le « secteur ») ou son absence, au 1^{er} 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 à la date du présent rapport (la « date du rapport ») 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 effective. 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, **on estime à 36 % le taux de désuétude économique présente dans le secteur au 1^{er} janvier 2016. (Voir l'annexe 1.)**

Préambule et objet

5. Il est entendu que ce rapport a été demandé 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 de propriétés 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 les termes utilisés par le secteur, 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, 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; 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 publié par IBISWorld intitulé « Copper, Nickel, Lead & Zinc Mining in Canada – February 2016 »;
- les renseignements contenus dans un rapport publié par IBISWorld intitulé « Copper, Nickel, Lead & Zinc Mining in Canada – March 2015 »;
- les renseignements contenus dans un rapport publié par IBISWorld intitulé « Copper, Nickel, Lead & Zinc Refining in Canada – December 2015 »;
- les renseignements contenus dans un rapport publié par le Groupe de la Banque mondiale intitulé « Commodity Markets Outlook – January 2016 »;
- [http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=global-economic-monitor-\(gem\)-commodities](http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=global-economic-monitor-(gem)-commodities);
- 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 publié par la Banque du Canada intitulé « Rapport sur la politique monétaire – Octobre 2015 »;
- des données statistiques publiées par Statistique Canada;
- <http://www.bankofcanada.ca/rates/interest-rates/canadian-interest-rates/>;
- <http://www.bankofcanada.ca/rates/interest-rates/lookup-bond-yields/>;
- différentes données financières et du marché sur des entreprises d'exploitation de métaux de base cotées en bourse, extraites de la base de données de Thomson Reuters Eikon; et
- un rapport intitulé « Report, Commentary and Consultation Submission – Preliminary Economic Obsolescence Indicators for Base Metal Properties in Ontario », préparé par Municipal Tax Equity Consultants Inc. et daté le 8 septembre 2016.

Perspectives actuelles et futures sur l'économie canadienne et l'économie mondiale

11. Le secteur est très mondialisé, car une proportion importante de sa production est exportée à l'échelle internationale. Avec la croissance de l'économie mondiale, surtout sur des marchés émergents comme la Chine et l'Inde, la demande pour les produits du secteur augmente en parallèle avec les prix. Le contraire est vrai lorsque l'économie mondiale se détériore.
12. Par conséquent, le secteur est considérablement affecté par les conditions économiques 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 pour l'économie mondiale, extrait d'un rapport intitulé « Rapport sur la politique monétaire – Octobre 2015 » publié par la Banque du Canada.

L'économie mondiale

L'économie mondiale continue d'afficher une croissance modeste, étant aux prises avec d'importantes transformations. L'économie américaine connaît une expansion solide et dans les autres économies avancées, la reprise progresse graduellement. Parallèlement, les perspectives d'expansion se sont affaiblies dans certaines économies émergentes — principal moteur de la croissance mondiale au cours des dernières années.

Après une année de faible activité en 2015, la croissance de l'économie mondiale devrait se raffermir en 2016-2017. L'assouplissement des politiques monétaires de plusieurs banques centrales, conjugué aux effets positifs des bas prix du pétrole, favorise ce redressement de la croissance. Toutefois, la faiblesse persistante des investissements des entreprises à l'échelle mondiale et la lenteur des progrès réalisés dans la mise en œuvre des réformes structurelles dans de nombreuses économies modèrent la croissance de la production potentielle. Dans ces circonstances, la

progression robuste de la demande intérieure privée aux États-Unis — le principal partenaire commercial du Canada — est à l'origine d'un accroissement de la demande étrangère d'exportations canadiennes.

L'économie américaine

Le rythme de croissance de l'économie américaine devrait être solide, étant alimenté par une progression vigoureuse de la demande intérieure privée... Les indicateurs du marché du logement ont atteint des sommets inégalés en cette période d'après-récession et les ventes de véhicules automobiles avoisinent des niveaux records...

La Réserve fédérale a indiqué qu'elle amorcerait probablement le processus graduel de normalisation de la politique monétaire sous réserve d'une nouvelle amélioration sur le marché du travail et d'une hausse de l'inflation. Dans ce contexte, la dégradation des perspectives de croissance en Chine et dans les autres économies émergentes a contribué à une appréciation du dollar américain. Les ajustements de taux de change devraient, à leur tour, faciliter un certain rééquilibrage de la croissance mondiale, en donnant lieu à une modération des exportations nettes et de la croissance aux États-Unis ainsi qu'à un renforcement de celles-ci dans les autres économies.

L'économie canadienne

Les implications de l'évolution récente de l'économie mondiale pour l'économie canadienne sont contrastées. D'une part, les exportations canadiennes devraient profiter de la vigueur de l'économie américaine. Les composantes de la demande américaine qui sont importantes pour les exportations canadiennes, telles que les investissements des entreprises en équipement, le logement et la consommation, devraient progresser à un rythme solide. D'autre part, les producteurs de matières premières au Canada sont confrontés à des prix du pétrole et de produits de base non énergétiques plus bas. Dans ce contexte, le dollar canadien s'est déprécié depuis la parution du *Rapport* de juillet. Par convention, aux fins de l'établissement de la projection économique, la Banque postule que le dollar canadien se situera près du niveau moyen observé récemment, soit 76 cents américains, durant la période de projection, ce qui est inférieur au niveau de 80 cents postulé en juillet.

PIB

Le dynamisme de l'économie se reconstitue et, selon les estimations, la croissance du PIB réel aurait rebondi, pour se situer autour de 2 % au second semestre de 2015,

après une modeste contraction au premier semestre. En moyenne annuelle, la croissance du PIB réel devrait s'établir à un peu plus de 1 % cette année, avant de se raffermir pour atteindre environ 2 % en 2016 et quelque 2 1/2 % en 2017. Depuis juillet, la Banque a revu quelque peu à la baisse sa projection relative à l'activité économique pour 2016 et 2017, compte tenu du nouveau recul des prix du pétrole et d'autres produits de base ainsi que du fléchissement additionnel des intentions d'investissement parmi les entreprises du secteur de l'énergie.

Prix des produits de base non énergétiques

L'indice des prix des produits de base non énergétiques établi par la Banque a reculé d'environ 10 % depuis la publication du *Rapport* en juillet et est maintenant de plus de 25 % inférieur à son sommet de 2011. Bien que la Chine soit l'un des plus grands consommateurs de plusieurs produits de base au monde et que la demande en émanant demeure élevée, le ralentissement attendu de la croissance future de son économie a exercé des pressions à la baisse sur les prix, surtout ceux des métaux communs. Le recul des prix des produits agricoles et des produits forestiers depuis juillet a été plus important que celui des prix des métaux communs, parce que les effets de la demande ont été amplifiés par une croissance de l'offre plus vigoureuse que prévu.

Un ensemble de forces qui tendent à se neutraliser en grande partie devrait maintenir l'indice des prix des produits de base non énergétiques de la Banque près de ses niveaux récents. Le renforcement escompté de l'économie mondiale devrait exercer des pressions à la hausse sur les prix des produits de base non énergétiques.

Inflation

L'inflation mesurée par l'indice de référence devrait continuer d'avoisiner 2 % tout au long de la période de projection, les pressions à la hausse exercées par la transmission des variations du taux de change contrebalançant pour l'essentiel les pressions à la baisse issues de l'offre excédentaire, ces deux effets s'atténuant au fil du temps

L'inflation mesurée par l'IPC global devrait se maintenir dans la moitié inférieure de la fourchette de maîtrise de l'inflation jusqu'en 2017, du fait de la faible augmentation des prix de l'essence en glissement annuel. Une fois que l'économie atteindra son plein potentiel et s'y stabilisera, l'inflation mesurée tant par l'IPC global que par l'indice de référence demeurera à 2 % de façon durable.

Exportations

Les exportations de produits de base devraient progresser à un rythme modéré au cours de la période de projection. Dans le secteur pétrolier, des réductions des dépenses en immobilisations freineront la production et les exportations futures. De la même manière, la faiblesse attendue des prix et les problèmes de compétitivité exerceront un effet modérateur sur l'activité dans le secteur minier et les secteurs connexes (particulièrement les produits intermédiaires en métal). À l'inverse, les exportations de bois d'œuvre devraient bénéficier d'une amélioration du marché du logement aux États-Unis, et les exportations agricoles devraient se redresser à la faveur d'une augmentation de la demande mondiale de produits alimentaires ainsi que d'un rebond de la production à la suite de la sécheresse de 2015.

Les exportations hors produits de base, qui ont regagné en vigueur ces derniers mois, devraient croître à un rythme soutenu, sous l'impulsion de la forte progression de la demande intérieure privée aux États-Unis et de la dépréciation du dollar canadien. La croissance des exportations est portée par les composantes sensibles aux mouvements du taux de change, environ les deux tiers desquelles sont sur un élan positif et affichent une tenue nettement supérieure à celle des composantes moins sensibles aux variations des cours de change.

Taux de change

Pour de nombreux exportateurs, le déclin du taux de change a gonflé les marges et les flux de trésorerie exprimés en dollars canadiens. À l'inverse, pour les entreprises intérieures dont les processus de production se caractérisent par une teneur en importations relativement plus élevée, le coût accru en dollars canadiens des importations comprime potentiellement les marges et les flux de trésorerie.

Marchés du travail

Les données sur le marché du travail montrent une marge persistante de ressources inutilisées, et l'on observe peu de signes d'une intensification des pressions sur les salaires. Le taux de chômage national a légèrement progressé ces derniers mois, alors que l'indicateur du marché du travail de la Banque s'est inscrit en hausse en septembre (graphique 22). Face à l'ampleur du choc des prix des produits de base, le marché canadien du travail fait néanmoins preuve d'une certaine résilience. Ainsi, au cours de la dernière année, l'économie canadienne a créé, en chiffres nets, quelque 160 000 nouveaux emplois, le nombre de postes à temps plein ayant crû d'environ

200 000 et celui des postes à temps partiel ayant diminué d'approximativement 40 000; le nombre total d'heures travaillées a augmenté de 1,3 %, ce qui correspond à peu près au double du taux de croissance tendanciel estimatif; et le taux d'activité de la population dans la force de l'âge s'est redressé de 0,7 point de pourcentage. Comme on pouvait s'y attendre, les indicateurs nationaux masquent des tendances divergentes entre les évolutions des provinces productrices d'énergie et du reste du pays.

15. Les indicateurs clés du marché financier canadien à la date effective, selon le site Web de la Banque du Canada, sont résumés ci-dessous :

Taux de rendement moyen des obligations de référence du Gouvernement du Canada :	
3 ans	0,49 %
5 ans	0,73 %
7 ans	1,03 %
10 ans	1,39 %
Long terme	2,15 %
Taux préférentiel des banques à charte canadiennes pour les entreprises	2,70 %
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 %

16. Vous trouverez ci-dessous un commentaire sur les conditions économiques et les perspectives 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.

17. 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	2014 E	2015 P	2016 P
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 l'exploitation et du raffinage des métaux de base au Canada et en Ontario

Contexte

18. L'extraction et le raffinage de métaux de base sont l'une des plus importantes industries au Canada : elle inclut l'extraction, le raffinage et la transformation de roches et de minéraux extraits de la croûte terrestre.
19. Le Canada est le cinquième producteur de nickel en importance au monde et le neuvième producteur de cuivre.¹ Une proportion importante de la production canadienne de métaux de base est située en Ontario, y compris l'extraction du nickel, du cuivre et du zinc, ainsi que les fonderies et les raffineries de métaux.²
20. Les exportations représentaient environ 50 % du revenu du secteur canadien de l'exploitation de métaux de base en 2015, dont la plus grande partie était envoyée en Chine et au Japon.³ Les exportations représentaient également environ 70 % du revenu du secteur canadien des fonderies et du raffinage en 2015, dont la plus grande partie était reçue par les États-Unis et le Royaume-Uni.⁴
21. Le secteur est très exigeant en investissements et doit effectuer des investissements importants en biens d'équipement et en technologie pour augmenter la production et améliorer l'efficacité.

Influences des marchés extérieurs clés sur le secteur

22. 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.

Prix mondial du cuivre

23. Le rendement du secteur est étroitement lié au prix du cuivre, étant donné que la production de cuivre représente une proportion importante des revenus totaux du secteur. Lorsque le prix du cuivre augmente, les marges de profit du secteur augmentent à leur tour. Le contraire est vrai lorsque le prix du cuivre diminue.

1 IBISWorld, « Copper, Nickel, Lead & Zinc Mining in Canada – February 2016 ».

2 Ibid.

3 IBISWorld, « Copper, Nickel, Lead & Zinc Mining in Canada – March 2015 ».

4 IBISWorld, « Copper, Zinc & Lead Refining in Canada – December 2015 ».

24. Le prix du cuivre a diminué considérablement depuis 2011.⁵ À la date effective, on prévoyait que le prix du cuivre baisserait encore plus en 2016 avant de connaître une légère remontée pendant la période de 2017 à 2019.⁶

Prix mondial du nickel

25. Le rendement du secteur est également étroitement lié au prix du nickel, étant donné que la production de nickel représente aussi une proportion importante des revenus totaux du secteur. Lorsque le prix du nickel augmente, les marges de profit du secteur augmentent à leur tour. Le contraire est vrai lorsque le prix du nickel diminue.
26. Le prix du nickel a diminué considérablement depuis 2011.⁷ À la date effective, on prévoyait que le prix du nickel baisserait encore plus en 2016 avant de connaître une remontée modérée pendant la période de 2017 à 2019.⁸

Prix mondial du zinc

27. Le rendement du secteur est également lié au prix du zinc, quoique dans une moindre mesure qu'au prix du cuivre et du nickel, étant donné que le zinc représente une proportion beaucoup moins importante des revenus totaux du secteur.
28. Le prix du zinc affiche une tendance à la baisse, généralement parlant, depuis 2011.⁹ À la date effective, on prévoyait que le prix du zinc baisserait encore plus en 2016 avant de connaître une légère remontée pendant la période de 2017 à 2019.¹⁰

Indice de taux de change effectif du dollar canadien

29. 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.
30. 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

5 [http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=global-economic-monitor-\(gem\)-commodities](http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=global-economic-monitor-(gem)-commodities)

6 Groupe de la Banque Mondiale, « Commodity Markets Outlook – January 2016 ».

7 [http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=global-economic-monitor-\(gem\)-commodities](http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=global-economic-monitor-(gem)-commodities)

8 Groupe de la Banque Mondiale, « Commodity Markets Outlook – January 2016 ».

9 [http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=global-economic-monitor-\(gem\)-commodities](http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=global-economic-monitor-(gem)-commodities).

10 Groupe de la Banque Mondiale, « Commodity Markets Outlook – January 2016 ».

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.

31. Comme le secteur exporte une proportion importante de sa production, 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.

Utilisation de la capacité industrielle

32. Le taux d'utilisation de la capacité indique le taux de capacité de production réellement utilisée, comparativement à la capacité de production maximale disponible. Plus le taux d'utilisation de la capacité est élevé, plus la demande pour les produits du secteur est forte, car les métaux de base et les minéraux représentent un intrant important dans la fabrication industrielle.
33. Le taux d'utilisation de la capacité industrielle a augmenté en 2015.

Rendement actuel du secteur et tendances du marché

34. Le rendement du secteur est principalement déterminé par les prix et les niveaux de production du cuivre et du nickel, car ces métaux représentent la proportion la plus importante des revenus du secteur. Les prix du cuivre, du nickel et du zinc ont affiché un bon redressement après la crise économique de 2008. En 2010 et 2011, les prix ont fortement augmenté en réaction à la demande forte des économies émergentes comme la Chine.
35. Toutefois, depuis 2011, la baisse de la demande chinoise et l'affaiblissement global de la croissance mondiale, en combinaison avec une offre excessive, avaient imposé une pression à la baisse considérable sur les prix du cuivre et du nickel à la fin de 2015.
36. La forte variation des prix des métaux de base peut avoir des répercussions majeures sur les revenus et les profits du secteur, car le coût de l'exploitation minière devra tenir compte du prix de vente prévu. Lorsque les prix fluctuent par rapport aux niveaux prévus, une exploitation minière modifiera ses niveaux de production pour tenter de maintenir

ses marges de profit. Les revenus relatifs aux secteurs de l'exploitation et du raffinage des métaux de base ont diminué à un taux annuel moyen respectif de 1,0 % et 1,8 %, pour les cinq années précédant et incluant 2015.^{11 12}

Perspectives pour le secteur

37. L'offre excessive actuelle de cuivre et de nickel sur les marchés mondiaux devrait diminuer, au fur et à mesure que les fabricants en aval épuisent leurs stocks excessifs et que les activités manufacturières internationales se renforcent au cours des cinq prochaines années. Toutefois, la demande devrait rester modeste par rapport aux années précédentes, en raison du ralentissement de la croissance rapide de la Chine.
38. Les revenus du secteur continueront d'être déprimés par la faiblesse des prix du cuivre et du nickel. Par conséquent, les revenus groupés des secteurs de l'exploitation et du raffinage des métaux de base devraient connaître une augmentation modeste à des taux calculés sur un an de 0,2 % et 0,8 % respectivement, pour les cinq années précédant et incluant 2020.^{13, 14}

11 IBISWorld, « Copper, Nickel, Lead & Zinc Mining in Canada – February 2016 ».

12 IBISWorld, « Copper, Zinc & Lead Refining in Canada – December 2015 ».

13 IBISWorld, « Copper, Nickel, Lead & Zinc Mining in Canada – March 2015 ».

14 IBISWorld, « Copper, Zinc & Lead Refining in Canada – December 2015 ».

Analyse de l'existence de la désuétude économique

39. 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.

40. Comme les niveaux de prix et de production sont les moteurs dominants de la rentabilité du secteur, la chute considérable des prix du cuivre et du nickel a eu des répercussions négatives graves sur le secteur. Les conditions existantes caractérisées par une faible demande mondiale et des prix faibles, combinées avec des projections modestes de la croissance au cours des cinq prochaines années jusqu'en 2020 inclusivement fournissent une preuve de l'existence de désuétude économique dans le secteur à la date effective.

Approche de la quantification de la désuétude économique

41. En plus d'un examen des facteurs qualitatifs associés à la désuétude économique mentionnés ci-dessous, une analyse quantitative de ratios clés de rentabilité des entreprises de référence publiques œuvrant dans le secteur d'activité, ainsi que de certaines données du marché et du secteur qui sont essentielles pour le secteur, a été effectuée afin de quantifier le niveau de désuétude économique présent dans le secteur, ou son absence, généralement parlant.
42. Les entreprises de référence publiques considérées comme étant les plus appropriées pour cette analyse sont les suivantes : Glencore PLC; Vale SA; Teck Resources Ltd.; Southern Copper Corp.; Freeport-McMoRan Inc.; First Quantum Minerals Ltd.; KGHM Polska Miedz SA; Lundin Mining Corp.; HudBay Minerals Inc.; et Thompson Creek Metals Company Inc. Les entreprises de référence publiques sélectionnées sont collectivement appelées ci-après « entreprises de référence ».
43. Parmi les dix entreprises de référence sélectionnées, six ont des activités minières au Canada, afin de s'assurer que les conditions auxquels font face les propriétés en question faisant l'objet de l'évaluation sont incorporées dans l'analyse. Il est important de noter que les renseignements financiers concernant les entreprises de référence analysées refléteront les activités globales de ces entreprises. Toutefois, en l'absence de résultats sur le rendement financier et opérationnel spécifique des propriétés en question en cours d'évaluation, les résultats d'exploitation mondiaux des entreprises de référence sélectionnées constituent les meilleurs renseignements disponibles.
44. Aux fins de l'analyse quantitative présentée dans le présent rapport, les entreprises de référence ont été divisées en sous-groupes selon la taille de leur capitalisation boursière. La capitalisation boursière est une mesure de la valeur globale des actions en circulation d'une entreprise, déterminée par le marché, et est calculée en multipliant le prix courant des actions de l'entreprise par le nombre total d'actions en circulation. Les entreprises sont généralement classées selon leur capitalisation boursière (p. ex., « forte capitalisation » est supérieure à 10 milliards de \$, « moyenne capitalisation » se situe entre 2 et 10 milliards de \$, et « faible capitalisation » à moins de 2 milliards de \$).
45. Généralement, les entreprises à forte capitalisation sont considérées comme présentant un risque moins élevé, car elles sont bien établies, œuvrent dans des secteurs matures, bénéficient davantage de la diversification et ont accès à des ressources en capital plus importantes. Les résultats du rendement financier et opérationnel sont également relativement plus stables par rapport aux entreprises dont la capitalisation boursière est

moins élevée.

46. Les renseignements spécifiques analysés (et expliqués plus en détail ci-dessous) sont les suivants :
- prix des métaux de base;
 - rendement normalisé du capital investi;
 - pourcentage de marge de profit brute;
 - multiples de la VE/du BAAIDA;
 - S&P TSX Global Base Metals Index;
 - données sur les dépenses en capital pour l'exploitation de métaux de base;
 - taux d'utilisation de la capacité industrielle.
47. Les taux historiques clés de rentabilité des entreprises de référence, ainsi que les données du marché et du secteur, ont été analysés afin de dériver des taux de référence historiques en matière de rendement. Les données les plus récentes, fondées sur l'année 2015, ont alors été comparées aux taux de référence historique.
48. 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.
49. 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.
50. Une description de l'analyse effectuée pour quantifier la désuétude économique est présentée ci-dessous.

Quantification de la désuétude économique

51. Une description des ratios clés de rentabilité et des données du marché et du secteur examinés, ainsi qu'une discussion de l'analyse effectuée pour quantifier la désuétude économique, est présentée ci-dessous.

Analyse du prix des métaux de base

52. Le cuivre, le nickel et le zinc sont les principaux métaux et minéraux extraits et raffinés en Ontario. Leurs prix sont principalement influencés par le coût de l'extraction et du transport, ainsi que par l'ampleur de la demande de la part des fabricants qui utilisent de tels produits de base dans leurs processus de production.
53. Les prix annuels en dollars américains réels par tonne métrique ont été analysés de 2009 à 2014 afin de dériver des valeurs historiques fondées sur la médiane des niveaux de prix pendant cette période, en supposant que cela représente un niveau de prix économique pour le secteur.
54. Les valeurs historiques ont alors été comparées aux prix stabilisés estimés futurs à la date effective, en se fondant sur une moyenne pondérée incorporant les niveaux de prix réels en 2015 et les niveaux prévus afin de refléter les attentes futures concernant la valeur. En calculant les niveaux de prix stabilisés estimés, un poids plus important a été appliqué aux prix réels en 2015 et un poids moins élevé aux prix prévus pour la période de 2016 à 2019, compte tenu de l'incertitude et de l'imprévisibilité des prix prévus plus la période de projection est lointaine.
55. Les niveaux actuels de prix pour chacune des catégories de métaux de base analysées en fonction des prix annuels pour 2015 ont diminué par rapport aux valeurs historiques. Par conséquent, cela indique que le secteur a subi une perte de valeur économique en raison de la baisse des niveaux de prix. Le calcul du taux de désuétude économique indiquée fondé sur l'analyse des prix des métaux de base est présenté dans l'**Annexe 2**.

Analyse du rendement normalisé du capital investi

56. 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.

57. Le rendement du capital investi est calculé de la façon suivante :

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

58. 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.

59. 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.

60. 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.

61. Les taux historiques de RCI des entreprises de référence pour la période de 2005 à 2014 ont été analysés afin de dériver des taux de référence historiques. Les taux de RCI ont été normalisés en ajustant les résultats pour chacun des exercices financiers afin d'exclure tout montant inhabituel ou exceptionnel, par exemple des pertes de valeur ou des gains (ou pertes) sur la vente d'actifs. 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.

62. Les taux de référence historiques ont alors été comparés aux taux actuels de RCI pour l'exercice 2015 afin de déterminer si les taux les plus récents correspondent aux taux de référence historiques.

63. La majorité des entreprises de référence ont constaté une baisse de leur taux de RCI en 2015 par rapport à leurs taux de référence historiques. Par conséquent, il y a de fortes raisons de croire que le secteur a subi une baisse importante de valeur, en se fondant sur l'analyse du RCI des entreprises de référence.

64. Le taux global de désuétude économique a été calculé en pondérant le taux médian de désuétude économique indiqué par chaque sous-groupe selon sa capitalisation boursière. Une pondération accrue a été appliquée au taux médian de désuétude économique indiqué par le sous-groupe à forte capitalisation et une pondération réduite aux taux médians de désuétude économique des sous-groupes à moyenne et faible capitalisation boursière. (Plus la capitalisation boursière est importante, plus les taux de référence historiques sont fiables, car il s'agit généralement d'entreprises mieux établies, avec des résultats relativement stables. À l'opposé, les petites entreprises sont généralement plus vulnérables à une instabilité supérieure des revenus, ce qui peut fausser les taux de référence historiques.) Le calcul du taux de désuétude économique indiquée fondé sur l'analyse du RCI est présenté dans l'**Annexe 3**.

Analyse de la marge de profit brute (%)

65. 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 »).
66. 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.
67. Le pourcentage de marge de profit brute est calculé comme suit :
- $$\text{Marge de profit brute (\%)} = (\text{Produit des ventes} - \text{CPV} / \text{Produit des ventes}) \times 100$$
68. 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.
69. 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.
70. 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.

71. 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.
72. Les pourcentages historiques de marge de profit brute des entreprises de référence pour la période de 2005 à 2014 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.
73. Les taux de référence historiques ont alors été comparés aux pourcentages de marge de profit brute pour 2015 afin de déterminer si les pourcentages les plus récents correspondent aux taux de référence historiques.
74. Toutes les entreprises de référence ont constaté des baisses importantes de leur pourcentage de marge de profit brute en 2015 par rapport à leurs taux de référence historiques. Par conséquent, il y a de fortes raisons de croire que le secteur a subi une baisse importante de valeur, en se fondant sur l'analyse des pourcentages de marge de profit brute des entreprises de référence. Le pourcentage de marge de profit brute reflète directement les retombées des conditions liées à la demande et de l'instabilité des prix sur le rendement financier des entreprises de référence.
75. Le taux global de désuétude économique a été calculé en pondérant le taux médian de désuétude économique indiqué par chaque sous-groupe selon sa capitalisation boursière. Une pondération accrue a été appliquée au taux médian de désuétude économique indiqué par le sous-groupe à forte capitalisation et une pondération réduite aux taux médians de désuétude économique des sous-groupes à moyenne et faible capitalisation boursière. (Plus la capitalisation boursière est importante, plus les taux de référence historiques sont fiables, car il s'agit généralement d'entreprises mieux établies, avec des résultats relativement stables. À l'opposé, les petites entreprises sont généralement plus vulnérables à une instabilité supérieure des revenus, ce qui peut fausser les taux de

référence historiques.) Le calcul du taux de désuétude économique indiquée fondé sur l'analyse du pourcentage de marge de profit brute est présenté dans l'**Annexe 4**.

Analyse des multiples de la VE/du BAAIDA

76. 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).
77. 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.
78. 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.
79. Les multiples historiques du BAAIDA historiques des entreprises de référence pour la période de 2005 à 2014 ont été analysés afin de dériver des taux de référence historiques. Ceux-ci étaient fondés sur la médiane du multiple du BAAIDA sur cette période, en postulant que cela représentait une période de niveaux de prix optimaux pour ce secteur.
80. Les taux de référence historiques ont alors été comparés aux multiples du BAAIDA pour 2015 afin de déterminer si les multiples des BAAIDA les plus récents sont supérieurs ou inférieurs à leurs valeurs historiques.
81. Environ la moitié des entreprises de référence ont constaté une baisse moyenne à importante de leurs multiples du BAAIDA en 2015 par rapport à leurs valeurs historiques. La moitié restante des entreprises de référence ont constaté une augmentation de leurs multiples du BAAIDA en 2015 par rapport à leurs valeurs historiques. Par conséquent, il existait un écart important dans les taux de désuétude économique indiquée fondée sur l'analyse des multiples du BAAIDA des entreprises de référence.
82. 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 des multiples du BAAIDA est présenté dans l'**Annexe 5**.

S&P TSX Global Base Metals Index

83. Le S&P TSX Global Base Metals Index (« l'Indice ») peut être utilisé comme indicateur des changements de la valeur marchande agrégée du secteur mondial de l'exploitation des métaux de base. Les entreprises canadiennes d'exploitation des métaux de base représentent environ 15 % de la pondération de l'Indice.
84. L'Indice est calculé en fonction d'une pondération modifiée de la valeur marchande, qui est un type d'indice du marché où un poids est conféré aux composants individuels selon leur capitalisation boursière, et où aucun élément ne peut avoir un poids supérieur ou égal à 10 % dans l'Indice.
85. Les prix historiques en fin d'année et les prix mensuels moyens de l'Indice pour la période de 2005 à 2014 ont été analysés afin de dériver des taux de référence historiques. Les taux de référence historique étaient fondés sur le prix médian réalisé pendant cette période, en postulant que cela représente une valeur favorable pour le secteur.
86. Les valeurs historiques ont alors été comparées aux prix de l'Indice en 2015 afin de déterminer si les niveaux de prix les plus récents sont supérieurs ou inférieurs aux valeurs historiques.
87. Les niveaux de prix en fin d'année et les niveaux de prix mensuels moyens ont baissé considérablement au cours des cinq dernières années. Le taux global de désuétude économique choisi était fondé sur la moyenne de la plage des valeurs de désuétude économique indiquée pour les deux mesures de prix analysées. Le calcul du taux de désuétude économique indiquée fondé sur l'analyse du S&P TSX Global Base Metals Index est présenté dans l'**Annexe 6**.

Données sur les dépenses en capital du secteur – exploitation de métaux de base

88. Les dépenses en capital sont les coûts associés à l'acquisition ou à la modernisation d'actifs d'exploitation, comme le terrain, les bâtiments et l'équipement. L'ampleur des dépenses en capital d'un secteur peut être utilisée comme indicateur des attentes d'un secteur en ce qui concerne la rentabilité future et les occasions futures de croissance à long terme attribuables à de nouveaux projets d'investissement.
89. Des données de Statistique Canada étaient disponibles pour les niveaux de dépenses en capital des secteurs de l'exploitation de cuivre-zinc et de nickel-cuivre au Canada. Ces

catégories de métaux de base représentent la plus grande partie de la production minière en Ontario. Les dépenses en capital annuelles de ces deux secteurs, relatives aux nouveaux investissements dans la construction, la machinerie et l'équipement ont été analysés de 2006 à 2014 afin de dériver des taux de référence historiques d'investissement de capitaux fondés sur la médiane des dépenses en capital pendant cette période, en supposant que cela représente un niveau d'investissement favorable pour le secteur.

90. Les valeurs historiques ont alors été comparées au niveau de dépenses en capital en 2015 afin de déterminer si les niveaux de dépenses les plus récents sont supérieurs ou inférieurs aux valeurs historiques.
91. Les niveaux actuels de dépenses en capital, fondés sur l'année 2015, sont considérablement inférieurs aux valeurs historiques. Par conséquent, il semble que le niveau de dépenses en capital actuel du secteur canadien d'exploitation du cuivre-zinc et du nickel-cuivre est considérablement inférieur à ses niveaux historiques. Le taux global de désuétude économique choisi était fondé sur la moyenne de la plage des valeurs de désuétude économique indiquée pour les catégories de métaux de base analysées. Les résultats de l'analyse sont présentés dans l'**Annexe 7**.

Analyse du taux d'utilisation de la capacité industrielle

92. Le taux d'utilisation de la capacité indique le taux de capacité de production réellement utilisée, comparativement à la capacité de production maximale disponible.
93. 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.
94. Le taux d'utilisation de la capacité est calculé de la façon suivante :
$$\text{Taux d'utilisation de la capacité} = \frac{[(\text{Production réelle} - \text{production potentielle}) / \text{Production potentielle}]^{\text{facteur d'échelle}}}{1}$$
95. Aucune donnée sur les taux d'utilisation de la capacité industrielle spécifique au secteur n'était disponible. À la place, les taux d'utilisation de la capacité industrielle de l'ensemble du secteur minier canadien ont été analysés pour la période de 2005 à 2015 afin d'estimer si les niveaux de production actuels du secteur correspondent aux niveaux historiques.
96. Le taux actuel d'utilisation de la capacité industrielle pour le secteur minier canadien,

selon le taux moyen d'utilisation de la capacité industrielle pour 2015, est supérieur au taux médian des dix dernières années. Par conséquent, il semble que le taux de productivité actuel du secteur est considérablement supérieur à ses niveaux historiques.

97. 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.
98. Les résultats de l'analyse de l'utilisation de la capacité industrielle du secteur minier canadien sont présentés dans l'Annexe 8.

Conclusion

99. 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 comme suit le taux de désuétude économique présente dans le secteur au 1^{er} janvier 2016 (voir également l'Annexe 1) :

Secteur ontarien de l'exploitation de métaux de base			
Résumé des indicateurs de la DE par indice	DE indiquée	Pondération	Moyenne pondérée
Prix des métaux de base	31.5%	2	63.0%
Rendement normalisé du capital investi (%)	62.3%	2	124.6%
Marge de profit brute (%)	65.1%	2	130.2%
Multiples de la VE/du BAAIDA	3.8%	2	7.5%
S&P TSX Global Base Metals Index	34.8%	2	69.6%
Données sur les dépenses en capital du secteur	35.9%	1	35.9%
Taux d'utilisation de la capacité industrielle	0.0%	1	0.0%
		12	430.8%
		diviser par la pondération totale accordée	
			12
Taux estimé de DE au 1^{er} janvier 2016			36.0%

100. Pour tirer une conclusion quant au taux global de désuétude économique, une moyenne pondérée des taux de désuétude économique indiquée par chacun des indices analysés a été calculée en fonction de leur niveau d'importance relativement à l'analyse de la désuétude économique.

101. Un poids accru a été accordé aux taux de désuétude économique fournis par les analyses des prix et de la rentabilité, car ces données fournissent une mesure directe de la perte de valeur réelle découlant d'une baisse des prix et de la rentabilité. Par conséquent, ils représentent des indicateurs directs des changements de la valeur économique.
102. Un poids accru a également été accordé au taux de désuétude économique fondé sur l'analyse des multiples du marché, car il s'agit d'une mesure directe des changements de l'ampleur des prix payés par les investisseurs pour des actions d'entreprises d'exploitation de métaux de base. Par conséquent, il s'agit d'un indicateur direct des changements de la valeur économique. Un poids accru a également été accordé aux données du marché sur les actions, car elles mesurent directement les changements de la perception des investisseurs concernant la valeur du secteur mondial de l'exploitation de métaux de base.
103. Un poids moindre a été accordé aux taux de désuétude économique indiqués par les données sur la capacité de production du secteur et les données sur les dépenses en capital. Bien que ces analyses représentent des indicateurs importants des attentes du secteur relativement à la demande future et les occasions potentielles de croissance (c.-à-d. par l'entremise d'investissements supplémentaires), ils ne mesurent pas directement les changements de la valeur économique. Par conséquent, un poids moindre leur a été attribué.

Hypothèses et restrictions

104. 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, obtenus de Reuters, contiennent des erreurs importantes, celles-ci pourraient avoir un effet important sur les conclusions tirées dans les présentes.
105. Les renseignements contenus dans les rapports d'IBISWorld, y compris les résultats financiers agrégés, les statistiques et les perspectives des secteurs de l'exploitation et du raffinage des métaux de base au Canada, sont exacts et raisonnables, et ils reflètent les meilleurs renseignements disponibles à la date du rapport.
106. 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.