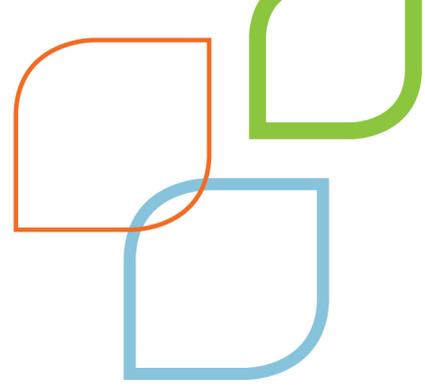




SOCIÉTÉ
D'ÉVALUATION
FONCIÈRE DES
MUNICIPALITÉS



Désuétude externe

Raffinage du pétrole

ANNÉE DE RÉFÉRENCE 2016

30 juin 2015

TABLE DES MATIÈRES

CONTENU

Purpose of the Report	2
Subject Properties	2
The Market For Industrial Properties	2
External Obsolescence.....	3
Commodity	3
Scope of Review.....	3
Commodity Prices.....	4
Barrels/Day Oil Production	5
Total Oil Exports	6
Capacity Utilization.....	7
Gross Margins.....	8
Summary of Findings	9
Conclusion	9
Oil.....	12

RAISON D'ÊTRE DU PRÉSENT RAPPORT

Le présent rapport vise à démontrer la manière dont la SÉFM a l'intention de tenir compte de toute perte de valeur découlant de la désuétude externe des propriétés industrielles à usage particulier associées aux activités de fabrication ou de traitement relatives au raffinage de pétrole (en aval).

En plus du raffinage de pétrole, deux autres activités clés composent le secteur pétrolier : le transport (intermédiaire) et l'extraction/exploitation du pétrole brut (en amont).

PROPRIÉTÉS EN QUESTION

Les propriétés en question associées au raffinage du pétrole sont les suivantes :

- Raffineries

Une raffinerie est très spécialisée et a été conçue pour un usage unique. Ces propriétés sont utiles, et ont donc de la valeur, tant que l'utilisation prévue est rentable.

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

LE MARCHÉ POUR LES PROPRIÉTÉS INDUSTRIELLES

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

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

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

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

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

¹ Appraising Industrial Properties, Appraisal Institute, 2005, Page 51

² Ibid, Page 52

DÉSUÉTUDE EXTERNE

La désuétude externe (« DE ») est présente lorsque les influences externes qui existent sur le marché réduisent la valeur d'une entreprise, et par conséquent de ses actifs. Parmi ces influences externes, on peut citer, notamment :

- les aspects économiques changeants du secteur, tels qu'une baisse de la demande ou un excédent de l'offre;
- une augmentation des coûts des matières brutes et de la main-d'œuvre, sans augmentation correspondante du prix du produit;
- une interruption de l'approvisionnement en matériaux ou en main-d'œuvre;
- un accroissement de la concurrence et des pressions relatives aux prix;
- des dispositions législatives ou des changements dans les règlements;
- les facteurs économiques sur lesquels un secteur n'a aucun contrôle, tels que les changements du taux d'inflation, des taux d'intérêt et des taux de change, et l'effet potentiel de ces facteurs sur les revenus, les dépenses et la rentabilité;
- les conditions économiques mondiales défavorables;
- les progrès technologiques.

PRODUIT DE BASE

Les produits du pétrole mentionnés dans le présent rapport sont, dans de nombreux cas, des produits de base.

Un produit de base est « une marchandise utilisée dans le commerce, qui est interchangeable avec d'autres produits de base du même type. Les produits de base sont utilisés le plus souvent comme intrants dans la production d'autres produits ou services. La qualité d'un produit de base donné peut varier légèrement, mais elle est essentiellement uniforme d'un producteur à l'autre. Lorsqu'ils sont négociés sur une bourse, les produits de base doivent également satisfaire à des normes minimales spécifiées, également appelées qualité normale ».³

PORTÉE DE L'EXAMEN

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

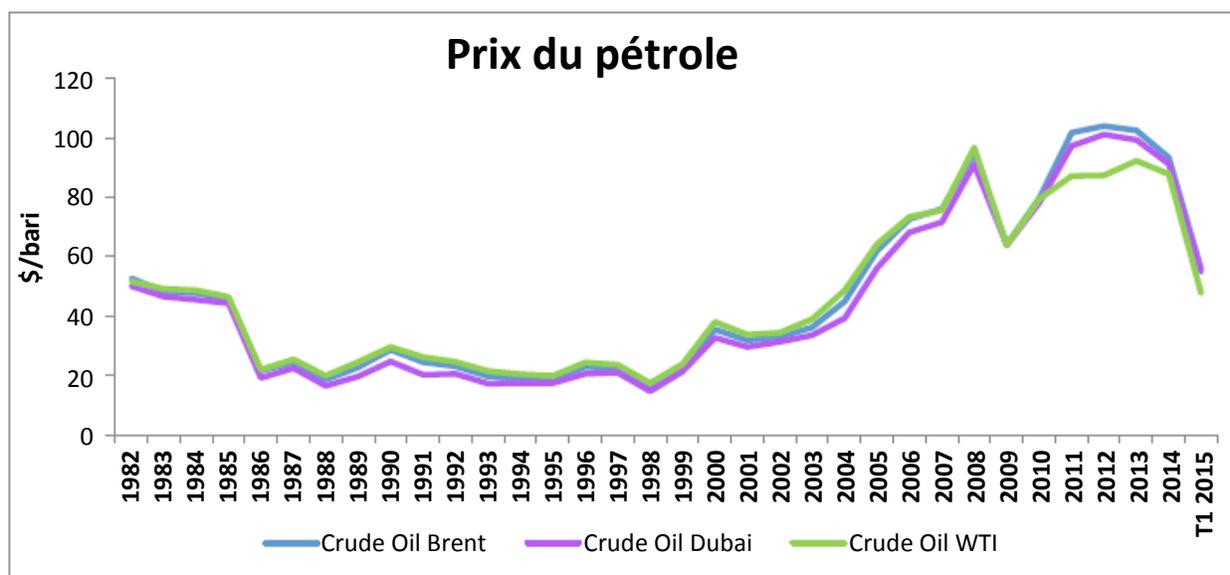
- différentes données financières et statistiques publiées par Statistique Canada;
- différents renseignements publiés sur le site Web d'Industrie Canada;
- renseignements produits par Bloomberg;
- renseignements produits par Morningstar;
- renseignements produits par CapitalIQ;
- renseignements produits par Thomas Reuters.

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

PRIX DES PRODUITS DE BASE

CapitalIQ publie le prix du Crude Oil Brent, du Crude Oil Dubai et du Crude Oil WTI.⁴

Le tableau suivant illustre les prix annuels du pétrole, de décembre 1982 à mars 2015, en dollars américains par baril.



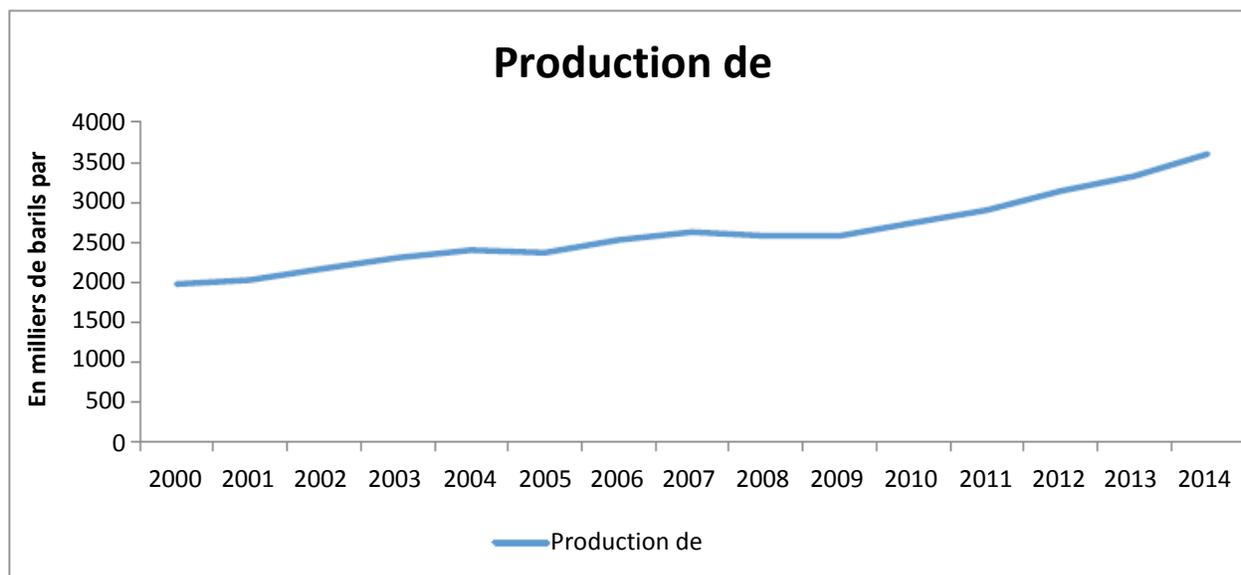
Comme on peut le voir, le prix du pétrole présente une tendance à la hausse depuis 1982. Une baisse de prix a été observée au début de la récession de 2009 et une autre pendant le dernier trimestre de 2014; ces deux baisses étaient attribuables au fait que l'offre était supérieure à la demande.

⁴ <https://www.capitaliq.com/CIQDotNet/Login.aspx>

PRODUCTION DE PÉTROLE EN BARILS PAR JOUR

L'U.S Energy Information Administration publie les quantités internationales de production de pétrole brut.⁵

Le tableau suivant illustre la production de pétrole au Canada en barils par jour sur une base annuelle. Les quantités reflètent toutes les activités au Canada et couvrent la période allant de décembre 2000 à décembre 2014.



Comme on peut le voir, la production de pétrole présente une tendance à la hausse sur la période de 14 ans.

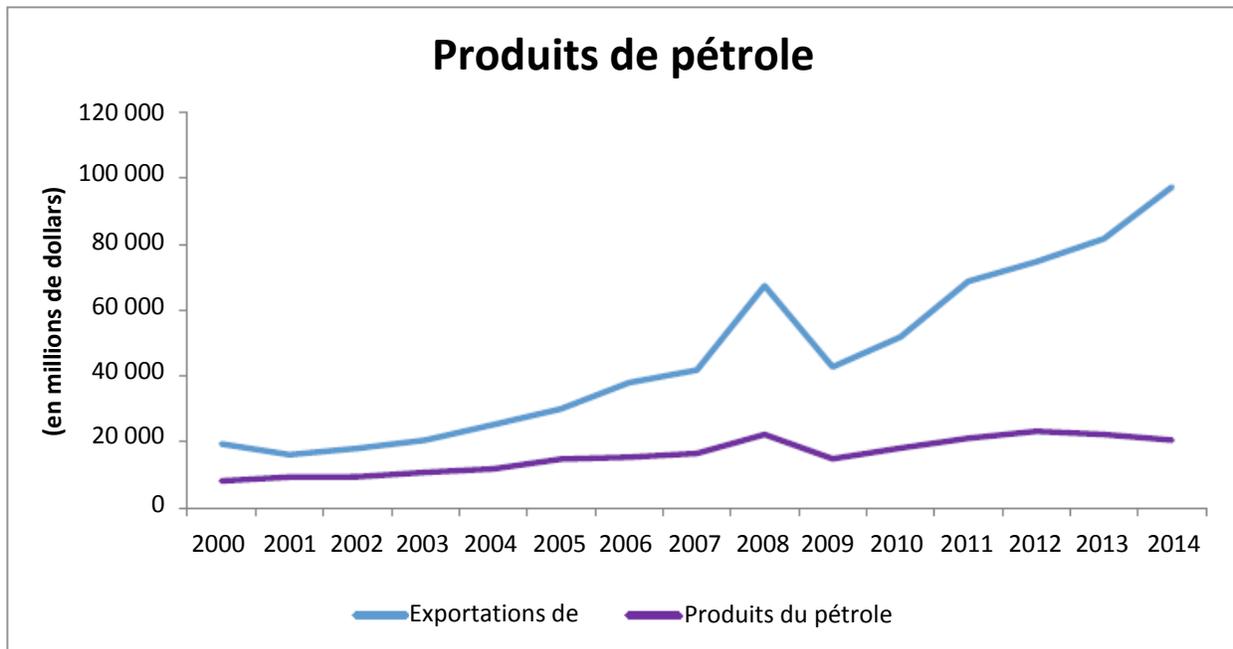
⁵ <http://www.eia.gov/>

TOTAL DES EXPORTATIONS DE PÉTROLE

Statistique Canada publie les données sur l'exportation de pétrole brut dans la Base de données sur le commerce international canadien de marchandises. Le tableau 980-0027 présente les exportations canadiennes annuelles de pétrole brut par destination.⁶

Industrie Canada publie les données sur l'exportation par les raffineries de pétrole dans la section Données sur le commerce en direct.⁷

Le tableau suivant illustre le total des exportations canadiennes de pétrole brut et par les raffineries de pétrole vers tous les pays au cours des 14 dernières années.



Comme on peut le voir, les exportations de pétrole brut et par les raffineries de pétrole présentent une tendance à la hausse au cours des 14 dernières années. Les données sur le pétrole brut ont été incluses dans cette discussion parce que toutes les entreprises de raffinage de pétrole font également concurrence dans le segment de l'extraction de pétrole brut. Cela a donc été considéré comme approprié pour bien comprendre le secteur du pétrole au Canada.

⁶ <http://www5.statcan.gc.ca/cimt-cicm>

⁷ <https://www.ic.gc.ca/app/scr/tdst/tdo/crtr.html>

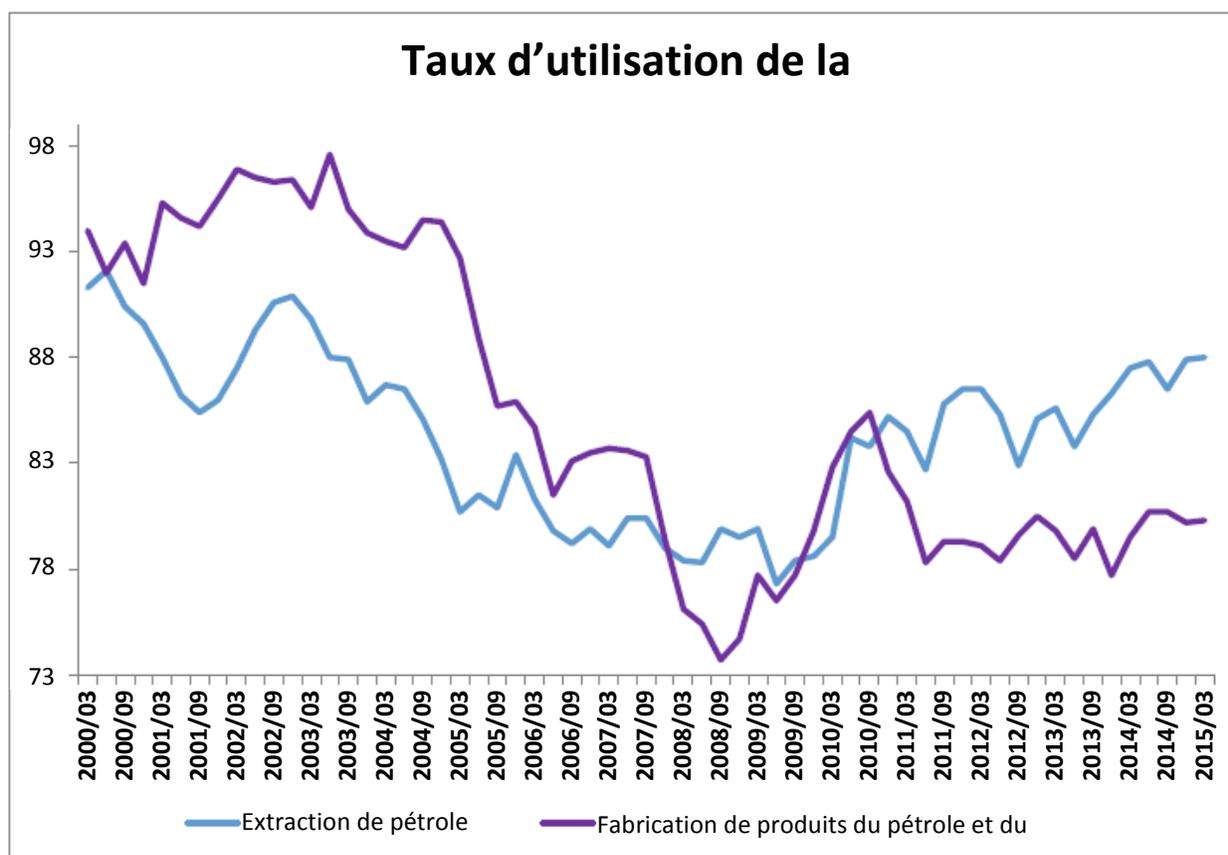
UTILISATION DE LA CAPACITÉ

Statistique Canada publie les taux d'utilisation de la capacité dans des tableaux.

Le tableau 028-0002 illustre les taux d'utilisation de la capacité industrielle, selon le Système de classification des industries de l'Amérique du Nord (SCIAN), trimestriellement, par pourcentage.

L'utilisation de la capacité reflète « les taux d'utilisation de la capacité sont des mesures de l'intensité avec laquelle les industries utilisent leur capacité de production. L'utilisation de la capacité est le pourcentage de la production effective sur la production potentielle. »⁸

Le tableau suivant illustre l'utilisation de la capacité pour l'extraction de pétrole et de gaz et tous les produits de pétrole et de charbon fabriqués au Canada, du 1er trimestre de 2000 au 1er trimestre de 2015.



Comme on peut le voir, l'utilisation de la capacité présente une tendance à la baisse sur la période de 14 ans.

8

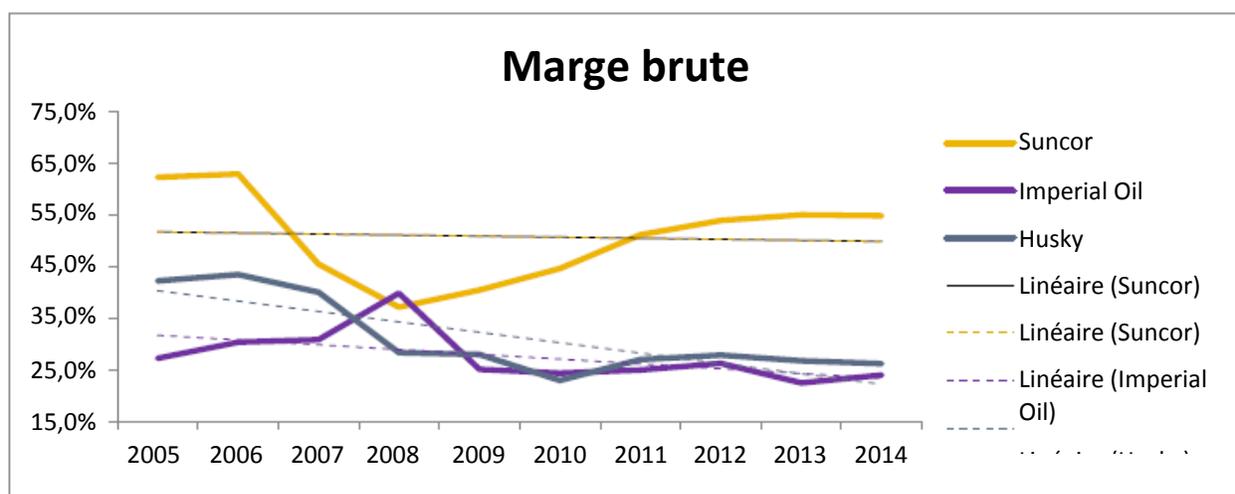
http://www23.statcan.gc.ca/imdb/p2SV_f.pl?Function=getSurvey&lang=en&db=imdb&adm=8&dis=2&SDDS=2821

MARGES BRUTES

Morningstar (parmi d'autres) publie les marges brutes pour les entreprises cotées en bourse.

Les marges brutes reflètent « le produit total des ventes d'une entreprise moins le coût des produits vendus, divisé par le produit total des ventes, exprimé en pourcentage. La marge brute représente le pourcentage du produit total des ventes conservé par l'entreprise après avoir engagé les coûts directs associés à la production des marchandises et des services qu'elle vend. Plus ce pourcentage est élevé, plus l'entreprise conserve d'argent sur chaque dollar des ventes afin d'assurer le service de ses autres coûts et obligations ».⁹

Le tableau suivant illustre les marges brutes générées par trois entreprises d'énergie cotées en bourse. Chacune des entreprises sélectionnées a des activités en Ontario. Elles ont toutes des activités en amont et des activités en aval. Veuillez noter qu'Imperial Oil et Husky tirent une proportion plus importante de leurs revenus des activités en amont, tandis que le contraire est vrai pour Suncor.



Comme on peut le voir, les marges brutes de deux des trois entreprises démontrent une tendance à la baisse sur la période de 10 ans.

⁹ <http://www.investopedia.com/terms/g/grossmargin.asp>

RÉSUMÉ DES CONSTATATIONS

L'analyse comprenait l'examen de cinq indices économiques. Le tableau suivant illustre la tendance de chacun des indices à la date du rapport.

Indicateur économique	Tendance
Prix des produits de base	À la hausse
Production totale de pétrole brut	À la hausse
Total des exportations de pétrole	À la hausse
Utilisation de la capacité	À la baisse
Marge brute	À la baisse

Comme on peut le voir, trois des cinq indices présentent une tendance à la hausse.

La pondération la plus importante est accordée aux marges brutes, car les données reflètent tant le revenu constaté que le coût des produits vendus.

Une certaine pondération est accordée à l'utilisation de la capacité, car le corollaire prévu d'une tendance à la baisse est une contraction du rendement financier, ce qui correspond à la tendance observée relativement aux marges brutes.

Une pondération inférieure est accordée au prix des produits de base, qui ne raconte qu'une partie de l'histoire, car aucune référence n'est faite aux dépenses associées à l'extraction ou au traitement du produit de base avant sa mise sur le marché.

Une pondération inférieure est accordée à la production totale de pétrole brut et au total des exportations de pétrole, car ces indicateurs ne tiennent pas compte des coûts, des dépenses ou des marges globales.

CONCLUSION

Selon les renseignements examinés, des preuves indiquent que le secteur du pétrole en Ontario fait face à des influences externes négatives se produisant sur le marché qui réduisent la valeur de ses activités et, par conséquent, de ses actifs.

Entreprise	Marge brute moyenne (2005 à 2013)	Marge brute la plus récente (2005 à 2014)	Écart	Écart (pourcentage)
Suncor	50,3	54,8	4,50	8,95%
Imperial Oil	27,9	23,9	-3,98	-14,3%
Husky	31,8	26,1	-5,84	-17,9%

Note : Suncor bénéficie d'une marge brute plus élevée que ses concurrents. Après avoir analysé la répartition des revenus de Suncor, Imperial Oil et Husky, il a été déterminé que Suncor tire une proportion plus importante de leurs revenus des activités en aval, tandis que le contraire est vrai pour Imperial Oil et Husky.

Étant donné l'accent mis par ce rapport sur le raffinage du pétrole, une plus grande importance a été accordée à la marge brute de Suncor pour déterminer une affectation préliminaire pour la désuétude externe.

Utilisation moyenne de la capacité (2000 à 2014)	Utilisation de la capacité la plus récente (T1 de 2015)	Écart	Écart (pourcentage)
---	--	--------------	----------------------------

Extraction de pétrole/gaz – 84,3	88,0	3,68	4,37%
Pétrole/Charbon – 85,5	80,3	-5,19	-6,07%

Cette conclusion représente une généralisation large et il peut exister des circonstances spécifiques à une propriété en particulier qui pourraient la rendre exempte des influences externes défavorables.

On prévoit que les intervenants partageront beaucoup de renseignements qui pourraient faire évoluer le point de vue de la SÉFM; toutefois, avant toute discussion itérative avec les intervenants, **la SÉFM estime que la perte de valeur découlant de la désuétude externe se situe entre une valeur nominale et 5 %.**

RÉSUMÉ DE LA RECHERCHE SUPPLÉMENTAIRE

PÉTROLE

Perspective du secteur d'activité

- « Bien que les prix du pétrole brut semblent s'être stabilisés – et même avoir repris du terrain – au cours des derniers mois, on peut encore s'attendre à une certaine faiblesse. Le marché est amplement approvisionné, et le stockage aux États-Unis devrait s'approcher de sa pleine capacité au cours des prochains mois, ce qui devrait entraîner une nouvelle baisse de prix. Avec le ralentissement de la croissance de la production et la reprise de la demande pendant la deuxième moitié de l'année, le déséquilibre du marché commencera à se rétablir, permettant aux prix de remonter vers les 60 USD par baril. L'an prochain, nous prévoyons que le prix moyen du WTI s'établira à 70 USD par baril. » – Services économiques TD – 30 avril 2015

Influences clés sur le prix :

- Offre
 - Changement des niveaux de stock
 - Décisions relatives à la production prises par l'OPEP
 - Niveaux de capacité disponible de l'OPEP
- Demande
 - Facteurs saisonniers/Temps inclément
 - Changements technologiques
- Coût marginal de production
- Vieillesse de l'infrastructure des raffineries

Principaux indices/références relatifs au pétrole :

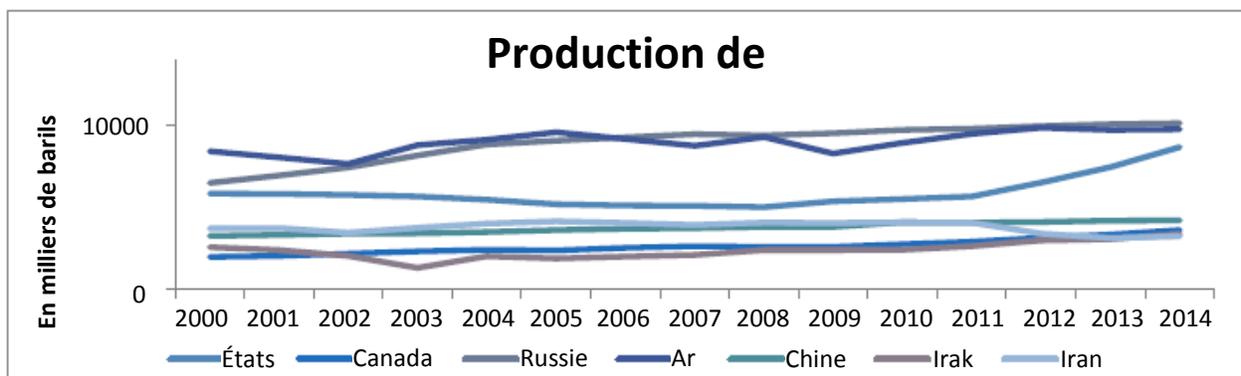
- *Brent Blend* : fait référence au pétrole provenant de quatre champs différents dans la mer du Nord. Le pétrole provenant de cette région est léger et non corrosif, ce qui le rend idéal pour le raffinage d'essence, de diesel et d'autres produits très demandés. (L'indicateur le plus largement utilisé)
- *West Texas Intermediate* : fait référence au pétrole extrait de puits situés aux États-Unis. Le pétrole est très léger et peu corrosif, ce qui le rend idéal pour le raffinage d'essence.
- *Dubai/Oman* : ce pétrole est plus lourd et légèrement corrosif, ce qui en fait une catégorie intérieure au Brent et au WTI.

Événements récents :

Entre 2014 et le début de 2015, le prix du pétrole brut a chuté de 44,3 %, en raison d'une offre excédentaire et d'une baisse de la demande. Offre excédentaire : la production nationale aux États-Unis a presque doublé au cours des six dernières années; la production canadienne, irakienne et russe augmente sur une base annuelle.

Demande : les économies d'Europe et des pays en développement s'affaiblissent, et les véhicules deviennent plus économes en carburant.

Analyse du prix du pétrole brut :



Année	États-Unis	Canada	Russie	Arabie	Chine	Irak	Iran
2000	5821,6	1976,9	6479,2	8403,8	3248,8	2570,7	3696,3
2001	5801,4	2029,2	6917,0	8031,1	3300,0	2390,0	3723,7
2002	5744,1	2170,6	7408,2	7634,4	3389,7	2023,0	3444,3
2003	5649,2	2305,7	8132,2	8775,0	3408,9	1308,3	3742,8
2004	5440,9	2398,4	8804,7	9100,8	3485,3	2011,5	4001,4
2005	5181,5	2368,9	9043,1	9550,1	3608,6	1877,7	4138,6
2006	5087,9	2525,4	9247,2	9152,3	3672,7	1995,6	4027,8
2007	5077,0	2628,1	9437,1	8721,5	3728,8	2086,3	3911,9
2008	5000,1	2579,3	9356,8	9261,3	3790,2	2375,3	4050,3
2009	5349,8	2579,5	9495,4	8250,1	3796,0	2390,6	4037,0
2010	5481,9	2740,8	9694,1	8900,0	4078,4	2399,3	4080,4
2011	5644,8	2900,7	9773,5	9458,4	4058,7	2625,7	4054,0
2012	6496,7	3137,8	9921,6	9832,3	4085,2	2983,3	3386,9
2013	7441,5	3325,1	10053,8	9693,2	4164,1	3054,4	3113,3
2014	8652,8	3602,9	10107,1	9735,3	4189,1	3368,0	3235,7
Moyenne de 2000 à	5858,1	2618,0	8924,7	8966,6	3733,6	2364,0	3776,3
Moyenne de 2005 à	5941,4	2838,8	9613,0	9255,5	3917,2	2515,6	3803,6
Moyenne de 2008 à	6295,4	2980,9	9771,8	9304,4	4023,1	2742,4	3708,2
Moyenne de 2012 à	7530,3	3355,3	10027,5	9753,6	4146,1	3135,3	3245,3

