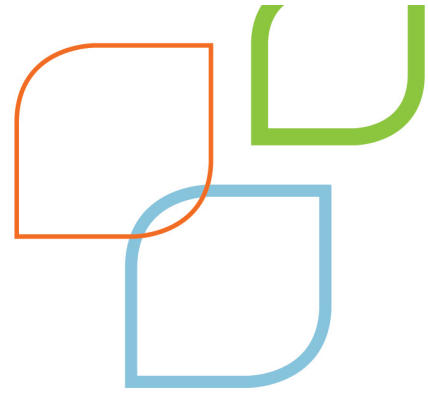




SOCIÉTÉ
D'ÉVALUATION
FONCIÈRE DES
MUNICIPALITÉS



Analyse de la désuétude économique

Secteur de la fabrication de l'acier en Ontario

ANNÉE DE RÉFÉRENCE 2016

30 octobre 2015

**ANALYSE DE LA DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE DANS LE
SECTEUR ONTARIEN DE LA FABRICATION DE L'ACIER
EN DATE DU 1er JANVIER 2016**

Table des matières

RÉSUMÉ	1
RÉSUMÉ DES CONCLUSIONS RELATIVES À LA DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE	1
DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE	2
APPROCHE DE LA QUALIFICATION DE LA DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE.....	3
APPROCHE DE LA QUANTIFICATION DE LA DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE.....	5
QUANTIFICATION DE LA DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE	6
ANALYSE DU RENDEMENT DU CAPITAL INVESTI	6
ANALYSE DE LA MARGE DE PROFIT BRUTE (%)	7
ANALYSE DU RATIO COURS/VALEUR COMPTABLE	8
ANALYSE DU TAUX D'UTILISATION DE LA CAPACITÉ INDUSTRIELLE	9
CONCLUSION	10
HYPOTHÈSES ET RESTRICTIONS	11
ANNEXES	1 à 5

RÉSUMÉ

1. Plus tôt cette année, en août, la SÉFM a partagé son rapport d'évaluation du marché qui décrivait les paramètres auxquels elle avait l'intention de se fier pour déterminer les évaluations de la valeur actuelle 2016 de toutes les propriétés de fabrication de l'acier en Ontario.
2. Un des paramètres abordés dans le rapport d'évaluation du marché était la désuétude externe (DE).
3. Toutes les analyses effectuées relativement à la désuétude externe reflétaient les renseignements disponibles à ce moment-là. Les rapports ont été rédigés en mai et en juin, et une grande partie des données analysées reflétaient les circonstances auxquelles faisaient face les entreprises de fabrication de l'acier pendant la dernière partie de 2014.
4. Le secteur de la fabrication de l'acier (le « secteur ») a observé des changements importants depuis la dernière partie de 2014 et depuis la rédaction des rapports.
5. Le présent rapport vise à présenter les changements récents réalisés par les entreprises de fabrication de l'acier et à décrire l'effet de ces changements sur la vision de la SÉFM concernant la désuétude externe qui affecte les valeurs actuelles des propriétés de fabrication de l'acier.
6. Le présent rapport devrait être lu conjointement avec le rapport déjà publié sur la DE, partagé en août dernier.
7. Il est important de noter que cette estimation de la DE à la date effective (c.-à-d. 1er janvier 2016) reflète l'analyse et les hypothèses fondées sur les résultats financiers publics les plus récents d'entreprises de référence cotées en bourse, les données économiques actuelles, et les attentes relativement aux événements économiques futurs et aux tendances financières qui devraient affecter le secteur à la date du présent rapport.

Résumé des conclusions concernant la désuétude économique

8. 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 61,0% le taux de désuétude économique présente dans le secteur au 1er janvier 2016 (voir l'annexe 1).**

DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE

9. 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.
10. Dans un secteur d'activité, la désuétude économique existe lorsque les influences extérieures qui existent dans le secteur ont des répercussions négatives sur les profits, ce qui empêche les participants d'obtenir un rendement optimal sur leurs investissements dans les actifs. Par conséquent, la valeur actuelle des actifs du secteur est inférieure à ce qu'elle serait si les profits tirés de l'exploitation de ces actifs étaient optimaux.
11. La désuétude économique est présente le plus souvent lorsque des influences extérieures suscitent un changement de l'offre ou de la demande pour les produits d'un secteur, ou lorsqu'elles causent un changement relatif à la concurrence, entraînant une baisse des profits d'exploitation. Parmi les exemples d'influences extérieures qui affectent négativement les profits d'exploitation et donnent naissance à la désuétude économique, on peut citer :
 - les changements dans les aspects économiques du secteur, tels que la réduction de la demande ou un excédent de l'offre, qui peuvent imposer une pression à la baisse sur les prix, générant ainsi un effet négatif sur le produit des ventes et affaiblissant la rentabilité;
 - une augmentation des coûts directs, tels que ceux des matières brutes et de la main-d'œuvre, sans augmentation correspondante du prix de vente en raison des conditions défavorables du marché, ce qui affaiblit la rentabilité. Un tel scénario découle de la baisse de la demande pour les produits d'un secteur ou d'une concurrence accrue, entraînant un excédent de l'offre et une pression sur les prix;
 - l'augmentation de la concurrence intérieure ou étrangère, ce qui impose une pression à la baisse sur les prix et génère un effet négatif sur le produit des ventes et les profits;
 - les lois gouvernementales ou les changements dans la réglementation, qui peuvent affecter négativement le produit des ventes et affaiblir la rentabilité;
 - les facteurs économiques sur lesquels un secteur n'a aucun contrôle, tels que les changements du taux d'inflation, des taux d'intérêt et des taux de change, qui peuvent tous affecter négativement le produit des ventes et la rentabilité; et
 - les conditions économiques mondiales défavorables.

APPROCHE DE LA QUALIFICATION DE LA DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE

12. Avant d'effectuer une analyse quantitative de la désuétude économique, il est préférable d'examiner les circonstances économiques auxquelles fait face le secteur et d'effectuer une analyse qualitative.
13. Celle-ci permettra de voir dans le contexte approprié les ratios financiers analysés. Si le sentiment du marché et les ratios correspondent, cela confère une plus grande crédibilité à l'analyse quantitative. À l'opposé, si les résultats se contredisent, une analyse supplémentaire pourrait s'imposer.
14. Un examen du rapport de gestion publié par certaines entreprises de référence a été effectué.
15. Les tendances communes qui sont apparues dans les rapports de gestion sont énumérées dans les paragraphes suivants :
16. « Le secteur de l'acier, ainsi que le secteur de l'extraction du minerai de fer et du charbon, qui fournit ses principales matières brutes, ont été historiquement très cycliques. Ils sont très affectés par les conditions économiques générales, ainsi que par la capacité mondiale de production et les fluctuations dans le commerce et les tarifs internationaux de l'acier. En particulier, cela est attribuable à la nature cyclique des secteurs de l'automobile, de la construction, de la machinerie et de l'équipement, et du transport, qui sont les principaux consommateurs d'acier. »¹
17. « ArcelorMittal prévoit que la demande mondiale pour l'acier sera généralement stagnante en 2015 en raison de la croissance plus faible des marchés développés, du Brésil et du CEI, tandis que la croissance dans les autres marchés en développement devrait augmenter. »²
18. « En dépit de la baisse du prix des matières brutes pendant la première moitié de 2015, avec les baisses record du minerai de fer et du charbon cokéifiable, les prix de l'acier ont également chuté considérablement, l'offre continuant à dépasser la demande. Les prix moyens de vente de l'acier ont baissé de 18 % pour les six mois terminés le 30 juin 2015, par rapport aux six mois terminés le 30 juin 2014. »³
19. « Les résultats du deuxième trimestre pour notre segment de tubes en acier/d'acier laminé à plat ont diminué considérablement par rapport au premier trimestre, principalement en raison d'envois considérablement inférieurs. Les envois restent affectés négativement par la diminution des activités de forage, ce qui est causé par les prix peu élevés du pétrole

brut et les niveaux quasi record d'importations de tubes en acier. Ces changements ont été partiellement compensés par une baisse des coûts de réparation et d'entretien et d'autres coûts d'exploitation, des coûts des matières brutes, des coûts des paiements fondés sur les profits et des coûts de l'énergie. »⁴

⁴ <http://www.ussteel.com/uss/portal/home/investors/financialresults/Q2-2015>

20. Une tendance commune pour le secteur nord-américain de l'acier a été une importante augmentation des importations provenant de l'étranger. Cela est attribuable à une offre excédentaire d'acier à l'échelle mondiale. Cette tendance a un effet négatif sur les fabricants locaux, qui doivent faire concurrence sur le prix. Leurs marges diminuent, tant en raison de la baisse des prix de vente réalisés que de l'augmentation des coûts attribuable à la fabrication de volumes moins élevés.⁵
21. On a également fait référence à une importante publication qui commentait l'état du secteur.
22. PWC Canada a publié son rapport « 2015 Metals Deals: Forging Ahead – 2015 outlook and 2014 review »⁶. Quelques extraits suivent :
 - La baisse des prix du pétrole au début de l'année 2015 entraîne une diminution des dépenses en capital (et du nombre de plateformes de forage) dans le secteur de l'énergie. Cela impose à son tour une pression à la baisse sur la demande en acier au Canada et aux États-Unis. À long terme, la baisse des prix du pétrole sera avantageuse pour les fabricants d'acier qui approvisionnent les marchés de consommation (automobile et infrastructure autre que le pétrole).
23. Les commentaires faits dans les rapports de gestion désignent un secteur en difficulté en raison de l'instabilité récente de la demande et de l'offre excédentaire. Le message global présenté dans les rapports de gestion n'est pas optimiste.
24. L'analyse qualitative indique que le secteur est sous-performant. Cela indique la présence probable de désuétude économique.

⁵ <http://www.ussteel.com/uss/portal/home/investors/financialresults/Q2-2015>

⁶ <https://www.pwc.com/gx/en/metals/mergers-acquisitions/pdf/pwc-forging-ahead-metals-2015.pdf>

APPROCHE DE LA QUANTIFICATION DE LA DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE

25. En plus d'un examen des facteurs qualitatifs associés à la désuétude économique mentionnés ci-dessous, une analyse quantitative de ratios clés de rentabilité et d'efficacité des entreprises de référence publiques œuvrant dans le secteur d'activité a été effectuée afin de quantifier le niveau de désuétude économique présent dans le secteur, ou son absence, généralement parlant.
26. Des entreprises de référence considérées comme étant appropriées pour cette analyse, deux ont des activités au Canada, ce qui permet de s'assurer que l'analyse effectuée reflète les conditions auxquelles font face les propriétés en question en se fondant sur les meilleurs renseignements disponibles. Il faut noter que les renseignements financiers publics analysés reflètent souvent les circonstances auxquelles font face les activités des entreprises à l'extérieur du Canada; en l'absence de renseignements concernant spécifiquement un site, il s'agit des meilleures données disponibles pour l'examen.
27. Les entreprises suivantes ont été sélectionnées : Nippon Steel & Sumitomo Metal Corp, POSCO, ArcelorMittal, AK Steel Holding Corp., Commercial Metals Company, Gerdau, Nucor Corp., Steel Dynamics Inc. et United States Steel Corp. Les entreprises de référence publiques sélectionnées sont collectivement appelées ci-après « entreprises de référence ».
28. Les ratios spécifiques de rentabilité et d'efficacité analysés (et expliqués plus en détail ci-dessous) sont les suivants :
 - rendement du capital investi;
 - pourcentage de marge de profit brute;
 - ratio cours/valeur comptable; et
 - taux d'utilisation de la capacité industrielle.
29. Les ratios clés de rentabilité et d'efficacité examinés ont été analysés sur une période de dix ans, de 2005 à 2014, afin de calculer des ratios de référence historiques du rendement du secteur. Les ratios actuels de rentabilité et d'efficacité des entreprises de référence, fondés sur la période mobile de 12 mois terminée le 30 Juin 2015 (« TTM »), ont alors été comparés aux ratios de référence historiques.
30. Si les ratios de rendement actuels des entreprises de référence affichent une tendance considérablement inférieure aux ratios de référence historiques, de façon collective, cela peut indiquer la présence de désuétude économique dans le secteur.

31. Le pourcentage de diminution des ratios actuels à partir des ratios de référence historique, mesuré collectivement en fonction des résultats des entreprises de référence, peut être utilisé comme point de référence global pour le taux de désuétude économique présent dans un secteur d'activité, généralement parlant.

QUANTIFICATION DE LA DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE

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

Analyse du rendement du capital investi

33. 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.

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

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

divisé par

$$\text{Capital investi} = (\text{dette portant intérêt} + \text{capitaux propres})$$

35. 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.
36. 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.
37. Chacune des influences extérieures suivantes peut affecter négativement le bénéfice d'exploitation et le RCI, donnant naissance à la désuétude économique : la baisse de la demande pour les produits d'un secteur; l'accroissement de la concurrence, créant une offre excédentaire et une pression sur les prix; et les réglementations gouvernementales qui exigent des investissements accrus ou des plafonds sur les prix. Tous ces facteurs

peuvent nuire à la capacité d'un secteur de réaliser un taux de rentabilité économique sur ses actifs.

38. 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 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.
39. Les taux de référence historiques ont alors été comparés aux taux actuels de RCI fondés sur le TTM afin de déterminer si les taux actuels correspondent aux taux de référence historiques.
40. La majorité des entreprises de référence ont constaté une baisse importante de leur taux de RCI pour le TTM par rapport à leur taux de référence historique. Par conséquent, il est fortement indiqué qu'à l'échelle du secteur, les exploitants œuvrant dans ce secteur ont subi une baisse importante de leur taux de RCI en se fondant sur l'analyse des taux de RCI des entreprises de référence.
41. Le taux global de désuétude économique choisi était fondé sur la médiane de la plage des valeurs de désuétude économique indiquée pour les entreprises de référence. Le calcul du taux de désuétude économique indiquée fondé sur l'analyse du RCI est présenté dans l'**Annexe 2**.

Analyse de la marge de profit brute (%)

42. Le pourcentage de la marge de profit brute est un ratio de rentabilité qui mesure le pourcentage par lequel le produit des ventes dépasse les dépenses requises pour la fabrication d'un produit, que l'on appelle coût des produits vendus (le « CPV »).
43. 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.
44. Le pourcentage de marge de profit brute est calculé comme suit :

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

45. Lorsque son suivi est effectué sur une ligne de tendance, le pourcentage de marge de profit brute indique tout changement important dans les ventes ou le CPV sur une certaine

période. Le pourcentage de marge de profit brute diminue lorsque le produit des ventes diminue; toutefois, le CPV reste constant ou augmente, car une marge brute en dollars moins élevée est générée par unité vendue.

46. 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.

47. 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.
48. De plus, lorsque le CPV augmente et que la hausse ne peut pas être transférée au client par une augmentation de prix, en raison de conditions défavorables du marché, telles que les plafonds de prix imposés par le gouvernement ou une pression sur les prix entraînée par une concurrence accrue, les coûts supplémentaires doivent être absorbés par le fabricant et le profit brut diminue, affectant négativement les rendements du secteur.
49. 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 maximal de marge de profit brute réalisé pendant cette période, en postulant que ce taux de référence constituait la meilleure mesure de la rentabilité optimale pour ce secteur.
50. Les taux de référence historiques ont alors été comparés aux pourcentages actuels de marge de profit brute pour le TTM afin de déterminer si les pourcentages actuels correspondent aux taux de référence historiques.
51. La majorité des entreprises de référence ont constaté une baisse importante de leur pourcentage de marge de profit brute par rapport à leur taux de référence historique. Par conséquent, il est fortement indiqué qu'à l'échelle du secteur, les exploitants œuvrant dans ce secteur ont subi une baisse importante de leur rentabilité brute en se fondant sur l'analyse des pourcentages de marge de profit brute des entreprises de référence.
52. Le taux global de désuétude économique choisi était fondé sur la médiane de la plage des valeurs de désuétude économique indiquée pour les entreprises de référence. Le calcul du taux de désuétude économique indiquée fondé sur l'analyse du pourcentage de marge de profit brute est présenté dans l'**Annexe 3**.

Analyse du ratio cours/valeur comptable

53. Le ratio cours/valeur comptable (« CVC ») mesure le prix du marché de l'actif net d'une entreprise par rapport à sa valeur comptable. Le ratio indique les capitaux propres payés par les investisseurs pour chaque dollar d'actif net.
54. Le prix du marché d'une entreprise est la valeur marchande des actions en circulation d'une entreprise, également appelée capitalisation boursière. La valeur comptable est la valeur de l'actif net d'une entreprise, selon son bilan. Traditionnellement, la valeur

comptable d'une entreprise est égale au total de son actif selon le coût d'origine, moins les coûts de dépréciation, d'amortissement ou de baisse de valeur, moins le passif.

55. Le ratio CVC d'une entreprise est affecté par les facteurs extérieurs qui concernent l'état économique actuel du secteur dans lequel œuvre l'entreprise, autrement dit la demande pour les produits du secteur, le paysage de la concurrence, etc. Si le prix du marché d'une entreprise diminue considérablement ou chute au-dessous de sa valeur comptable, cela pourrait indiquer que les investisseurs commencent à douter de l'entreprise ou du secteur dans lequel elle œuvre, et peut signaler la présence de désuétude économique.
56. Le ratio CVC de l'indice Dow Jones Industrial Average (« DJIA ») peut être utilisé comme ratio de référence pour estimer la perception des investisseurs quant à la valeur de l'actif net d'un secteur en particulier, par rapport à la valeur moyenne pondérée de l'actif net de tous les autres secteurs inclus dans l'indice.
57. Le ratio CVC de l'indice DJIA vers la date du rapport a été comparé au ratio CVC médian des entreprises de référence vers la même date. Le ratio CVC médian des entreprises de référence, à 0,4, est considérablement inférieur à celui de l'indice DJIA, à 3,1. Par conséquent, le marché considère que la valeur de l'actif net des entreprises de référence est considérablement inférieure à la valeur moyenne pondérée de l'actif net de tous les secteurs combinés, en se fondant sur la composition des entreprises faisant partie de l'indice DJIA.
58. Il est important de noter que la mesure du ratio CVC n'est pas considérée comme un indicateur fiable de la désuétude économique, car il peut être affecté par d'autres variables n'ayant aucun lien avec la désuétude économique, notamment la structure en capital d'une entreprise, l'étendue de la couverture par les analystes et la politique en matière de dividendes. Toutefois, les résultats de l'analyse sont présentés dans l'**Annexe 4** à des fins d'information.

Analyse du taux d'utilisation de la capacité industrielle

59. Le taux d'utilisation de la capacité indique le taux de capacité de production réellement utilisée, comparativement à la capacité de production maximale disponible.
60. 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.
61. Le taux d'utilisation de la capacité est calculé de la façon suivante :

Taux d'utilisation de la capacité =

*[(Production réelle – production potentielle) / Production potentielle]^facteur
d'échelle*

62. Les taux d'utilisation de la capacité industrielle du secteur canadien de fabrication de métaux primaires ont été analysés pour la période de 2005 à 2014 afin d'estimer si les niveaux de production actuels correspondent aux niveaux historiques.
63. Le taux actuel d'utilisation de la capacité industrielle pour le secteur canadien de fabrication de métaux primaires, selon le taux moyen d'utilisation de la capacité industrielle pour 2015, est inférieur au taux médian des dix dernières années.
64. Par conséquent, il semble que le taux de productivité actuel du secteur canadien de fabrication de métaux primaires ne correspond pas à ses niveaux historiques.
65. 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.
66. Les résultats de l'analyse des taux d'utilisation de la capacité industrielle pour le secteur canadien de fabrication de métaux primaires n'ont pas été pris en considération dans la détermination du taux de désuétude économique présent dans ce secteur, en raison des limitations susmentionnées de l'analyse; toutefois, les calculs ont été présentés dans l'**Annexe 5** à des fins d'information.

CONCLUSION

67. 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 1er janvier 2016 (**voir l'Annexe 1**) :

Analyses des ratios des entreprises de référence	Annexe	DE indiquée	Pondération accordée	Moyenne pondérée
Rendement du capital investi	2	65,0%	1	65,0%
Marge de profit brute (%)	3	57,8%	1	57,8%
Ratio cours/valeur comptable	4	87,1%	0	0,0%
Utilisation de la capacité	5	10,3%	0	0,0%
			2	122,8%
Diviser par la pondération totale accordée				2
Taux estimé de DE au 1er janvier 2016 (arrondi)				61,0%

68. En déterminant le taux de désuétude économique, la pondération la plus élevée a été accordée à la désuétude économique indiquée par les analyses du RCI et de la marge de profit brute (%), compte tenu du fait que ces analyses représentent le mieux le rendement financier/économique, car ils mesurent directement les changements de la rentabilité et du rendement global sur l'actif total.
69. Une pondération de zéro a été accordée à l'analyse du CVC, compte tenu du fait qu'il ne s'agit pas d'une mesure fiable de la désuétude économique, car elle peut être affectée par des variables n'ayant aucun lien avec un changement du rendement économique sur un investissement. Par conséquent, cette analyse n'est présentée qu'à des fins d'information.
70. Une pondération de zéro a également été accordée à l'analyse de l'utilisation de la capacité industrielle, en raison des limitations relatives à l'analyse décrites ci-dessus. Par conséquent, cette analyse n'est présentée qu'à des fins d'information.

HYPOTHÈSES ET RESTRICTIONS

71. Les résultats financiers et d'exploitation des entreprises de référence, obtenus de la base de données de Thompson Reuters Eikon (« Reuters ») et de celle de Morningstar, Inc. (« Morningstar »), sont présentés fidèlement et sont exempts d'erreurs importantes. Si les résultats financiers et d'exploitation des entreprises de référence, obtenus auprès de Reuters et de Morningstar, contiennent des erreurs importantes, celles-ci pourraient avoir un effet important sur les conclusions tirées dans les présentes.
72. Il n'y aura aucun changement important des résultats financiers et d'exploitation des entreprises de référence entre le TTM et la date effective. Si un changement important des résultats financiers et d'exploitation des entreprises de référence devait se produire pendant cette période, il pourrait entraîner une différence importante dans les conclusions tirées dans les présentes à la date effective.
73. Il n'y aura aucun changement important des conditions de marché ou les conditions économiques canadiennes et mondiales entre la date du rapport et la date effective. Si un changement important des conditions de marché ou des conditions économiques canadiennes et mondiales devait se produire entre la date du rapport et la date effective, il pourrait entraîner une différence importante dans les conclusions tirées dans les présentes à la date effective.
74. 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.

* * * * *

Annexe 1

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

Analyses des ratios des entreprises de référence

		DE indiquée	Pondération accordée (Note 1)	Moyenne pondérée
Rendement du capital investi	Annexe 2	65,0%	1	65,0%
Marge de profit brute (%)	Annexe 3	57,8%	1	57,8%
Ratio cours/valeur comptable	Annexe 4	87,1%	0	0,0%
Utilisation de la capacité industrielle	Annexe 5	10,3%	0	0,0%
			2	122,8%
Plage des indicateurs de la DE – 10% à 75%		diviser par la pondération totale accordée		2
Estimation du taux de DE (arrondi) (Note 1)				<u>61,0%</u>

Note :

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

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

Une pondération de zéro a également été accordée à l'analyse de l'utilisation de la capacité industrielle, car des taux spécifiques au secteur de fabrication de l'acier n'étaient pas disponibles.

Annexe 2

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

	2005 à 2014										indiquée		Capitalisati on boursière Dimension				
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Max.	Min.		Moyenne Médiane	TTM	DE	
	(Note 1)	(Note 1)	(Note 1)	(Note 1)	(Note 1)	(Note 1)	(Note 1)	(Note 1)	(Note 1)	(Note 1)	(Note 2)	(Note 2)	(Note 2)	(Note 2)	(Note 1)	(Note 3,4)	(Note 5)
															(A)	(B)	(A-B)/(A)
1 Nippon Steel & Sumitomo Metal Corp	10,2%	14,0%	12,7%	12,7%	5,8%	-0,2%	3,5%	2,2%	-2,9%	5,6%	14,0%	-2,9%	6,4%	5,7%	5,1%	10,5%	G
2 POSCO	20,0%	14,4%	13,3%	13,6%	8,5%	9,4%	7,0%	4,2%	2,3%	0,9%	20,0%	0,9%	9,4%	9,0%	1,5%	83,3%	G
3 ArcelorMittal	20,4%	11,5%	13,4%	10,5%	0,2%	3,4%	2,1%	-3,8%	-3,0%	-1,2%	20,4%	-3,8%	5,4%	2,8%	-2,3%	100,0%	G
4 AK Steel Holding Corp.	0,0%	0,3%	8,8%	0,1%	-2,1%	-3,8%	-4,8%	-33,3%	0,7%	-1,2%	8,8%	-33,3%	-3,5%	-0,6%	-9,6%	100,0%	P
5 Commercial Metals Company	22,3%	24,5%	18,2%	9,1%	0,0%	-3,6%	0,5%	8,4%	2,9%	3,7%	24,5%	-3,6%	8,6%	6,1%	7,3%	0,0%	P
6 Gerdau	23,8%	22,8%	16,3%	12,9%	2,5%	6,7%	5,3%	3,5%	3,6%	2,9%	23,8%	2,5%	10,0%	6,0%	2,1%	65,0%	M
7 Nucor Corp	23,9%	28,9%	24,9%	21,8%	-2,1%	1,8%	7,1%	5,0%	4,7%	6,2%	28,9%	-2,1%	12,2%	6,7%	5,8%	13,4%	G
8 Steel Dynamics Inc.	14,6%	23,3%	14,5%	11,5%	-0,3%	2,7%	5,4%	2,9%	3,3%	1,6%	23,3%	-0,3%	8,0%	4,4%	0,3%	93,2%	M
9 United States Steel Corp	12,2%	18,8%	8,7%	16,8%	-10,9%	-3,9%	-0,4%	-1,0%	-14,9%	1,1%	18,8%	-14,9%	2,7%	0,4%	1,1%	0,0%	M
Moyenne	20,3%	-6,4%	6,6%	4,5%	1,3%	51,7%											
Médiane	20,4%	-2,9%	8,0%	5,7%	1,5%	65,0%											

Notes :

- Source : base de données de Thomson Reuters Eikon et de Morningstar, Inc.
- Les valeurs min., max., moyenne et médiane sont fondées sur les taux historiques des entreprises de référence de 2005 à 2014.
- La désuétude économique indiquée pour chacune des entreprises de référence a été mesurée en calculant la différence entre le rendement du capital investi (« RCI ») historique de référence (selon le taux médian entre 2005 et 2014) et le RCI actuel pour le TTM fondé sur le 2e trimestre de 2015, comme suit : $((\text{RCI médian} - \text{RCI actuel}) / \text{RCI médian})$. Si le RCI actuel était supérieur à la valeur de référence, une différence de 0,0 % a été calculée comme désuétude économique indiquée.
- 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.
- Faible capitalisation boursière = 300 millions à 2 milliards = P
Moyenne capitalisation boursière = 2 milliards à 10 milliards = M
Forte capitalisation boursière = Plus de 10 milliards = G

Annexe 3

SOCIÉTÉ D'ÉVALUATION FONCIÈRE DES MUNICIPALITÉS
ANALYSE DE LA DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE
SECTEUR DE LA FABRICATION DE L'ACIER
ANALYSE DE LA MARGE DE PROFIT BRUTE

	2005 à 2014										indiquée			Capitalisati on boursière Dimension			
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Max.	Min.	Moyenne		Médiane	TTM	DE
	(Note 1)	(Note 1)	(Note 1)	(Note 1)	(Note 1)	(Note 1)	(Note 1)	(Note 1)	(Note 1)	(Note 1)	(Note 2) (A)	(Note 2)	(Note 2)	(Note 2)	(Note 1) (B)	(Note 3,4) (A-	(Note 5)
1 Nippon Steel & Sumitomo Metal Corp	20,5%	21,6%	20,8%	18,1%	13,9%	9,5%	11,8%	10,1%	9,3%	13,7%	21,6%	9,3%	14,9%	13,8%	14,5%	32,9%	G
2 POSCO	28,6%	23,0%	21,2%	22,0%	15,8%	17,0%	13,2%	11,7%	11,1%	11,3%	28,6%	11,1%	17,5%	16,4%	11,6%	59,4%	G
3 ArcelorMittal	24,5%	24,7%	19,3%	15,6%	3,6%	8,9%	9,3%	0,8%	5,3%	7,6%	24,7%	0,8%	12,0%	9,1%	7,5%	69,6%	G
4 AK Steel Holding Corp.	11,5%	10,2%	15,5%	15,1%	8,6%	5,4%	6,7%	6,7%	8,3%	7,7%	15,5%	5,4%	9,6%	8,5%	8,4%	45,8%	P
5 Commercial Metals Company	14,1%	14,9%	13,9%	10,8%	10,9%	6,8%	8,1%	9,4%	9,6%	9,9%	14,9%	6,8%	10,8%	10,4%	12,6%	15,4%	P
6 Gerdau	27,0%	26,4%	24,4%	26,0%	16,0%	17,6%	14,4%	12,5%	12,9%	12,1%	27,0%	12,1%	18,9%	16,8%	11,4%	57,8%	M
7 Nucor Corp	20,4%	23,5%	18,9%	17,1%	1,4%	4,9%	9,4%	7,8%	7,4%	9,0%	23,5%	1,4%	12,0%	9,2%	9,2%	60,9%	G
8 Steel Dynamics Inc.	22,2%	25,6%	20,9%	15,2%	10,1%	10,7%	11,6%	9,9%	9,8%	11,0%	25,6%	9,8%	14,7%	11,3%	10,5%	59,0%	M
9 United States Steel Corp	17,1%	17,5%	13,3%	17,0%	-5,0%	6,4%	7,8%	8,8%	8,1%	11,7%	17,5%	-5,0%	10,3%	10,3%	11,10%	36,6%	M

Moyenne	22,1%	5,7%	13,4%	11,8%	10,8%	48,6%
Médiane	23,5%	6,8%	12,0%	10,4%	11,1%	57,8%

Notes :

- Source : base de données de Thomson Reuters Eikon et de Morningstar, Inc.
- Les valeurs min., max., moyenne et médiane sont fondées sur les taux historiques des entreprises de référence de 2005 à 2014.
- La désuétude économique indiquée pour chacune des entreprises de référence a été mesurée en calculant la différence entre la marge de profit (%) historique de référence (selon le taux de rendement maximal entre 2005 et 2014) et la marge brute actuelle (%) pour le TTM fondée sur le 2e trimestre de 2015, comme suit : $((\% \text{ de MB max.} - \% \text{ de MB actuelle}) / \% \text{ de MB max.})$. Si le % de MB actuelle était supérieure à la valeur de référence, une différence de 0,0 % a été calculée comme désuétude économique indiquée.
- 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.
- Faible capitalisation boursière = 300 millions à 2 milliards = P
Moyenne capitalisation boursière = 2 milliards à 10 milliards = M
Forte capitalisation boursière = Plus de 10 milliards = G

Annexe 4

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

Ratio cours/valeur comptable au 30 octobre 2015 Note 1

1	Nippon Steel & Sumitomo Metal Corp	0,8
2	POSCO	0,4
3	ArcelorMittal	0,2
4	AK Steel Holding Corp.	0,0
5	Commercial Metals Company	1,3
6	Gerdau	0,3
7	Nucor Corp	1,7
8	Steel Dynamics Inc.	1,5
9	United States Steel Corp	0,4

Maximum	1,7
Minimum	0,0
Moyenne	0,7
Médiane	0,4
DJIA	3,1
DE indiquée (Note 2)	87,1%

Notes :

- 1 Source : base de données de Thomson Reuters Eikon.
- 2 La désuétude économique indiquée a été calculée en mesurant la différence entre les médianes de la plage des ratios cours/valeur comptable des entreprises de référence et le ratio cours/valeur comptable moyen pondéré de l'indice DJIA.

Annexe 5

SOCIÉTÉ D'ÉVALUATION FONCIÈRE DES MUNICIPALITÉS – ANALYSE DE LA DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE SECTEUR DE LA FABRICATION DE L'ACIER ANALYSE DU TAUX D'UTILISATION DE LA CAPACITÉ INDUSTRIELLE – FABRICATION DE MÉTAUX

Secteur de fabrication de métaux primaires

2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 T1	2015 T2	2015 Moy.
(Note 1)	(Note 1)	(Note 1)	(Note 1)	(Note 1)	(Note 1)	(Note 1)	(Note 1)	(Note 1)	(Note 1)	(Note 1)	(Note 1)	(Note 1)
91,5	91,9	92,1	89,0	76,0	78,5	85,1	83,0	83,2	82,8	75,6	75,4	75,5

Maximum – 2005 à 2014	92,1
Minimum – 2005 à 2014	76,0
Médiane – 2005 à 2014	84,2
Moyenne sur cinq ans – 2010 à 2014	82,5
Moyenne sur dix ans – 2004 à 2014	85,3
Moyenne T1/T2 2015	75,5
DE indiquée (Note 2)	<u>10,3%</u>

Notes :

1 Source : Statistique Canada – tableau CANSIM 028-0002

La désuétude économique indiquée a été mesurée en calculant la différence entre le taux médian d'utilisation de la capacité entre 2005 et 2014 et le taux actuel fondé sur le taux moyen d'utilisation de la capacité pour les T1 et T2 2015. (Taux médian d'utilisation de la capacité de 2005 à 2014 - Taux d'utilisation de la capacité pour 2015)/(Taux médian d'utilisation de la capacité de 2005 à 2014)