



SOCIÉTÉ
D'ÉVALUATION
FONCIÈRE DES
MUNICIPALITÉS



ANALYSE DE LA DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE
POUR LE
SECTEUR DE L'EXPLOITATION AURIFÈRE EN
ONTARIO
EN DATE DU 1^{er} JANVIER 2016

Table des matières

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
<i>PIB.....</i>	<i>9</i>
<i>Prix des produits de base non énergétiques.....</i>	<i>9</i>
<i>Inflation</i>	<i>9</i>
<i>Exportations</i>	<i>10</i>
<i>Taux de change</i>	<i>10</i>
<i>Marchés du travail</i>	<i>10</i>
ÉCONOMIE DE L'ONTARIO.....	11
SECTEUR DE L'EXPLOITATION AURIFÈRE AU CANADA ET EN ONTARIO.....	14
CONTEXTE	14
INFLUENCES DES MARCHÉS EXTÉRIEURS CLÉS SUR LE SECTEUR	14
<i>Prix mondial de l'or.....</i>	<i>14</i>
<i>Indice de confiance des consommateurs.....</i>	<i>14</i>
<i>Demande pour la fabrication d'ordinateurs et de produits électroniques.....</i>	<i>15</i>
<i>Indice de taux de change effectif du dollar canadien.....</i>	<i>15</i>
RENDEMENT ACTUEL DU SECTEUR ET TENDANCES DU MARCHÉ.....	16
PERSPECTIVES POUR LE SECTEUR.....	16
ANALYSE DE L'EXISTENCE DE LA DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE.....	17

APPROCHE DE LA QUANTIFICATION DE LA DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE.....	18
QUANTIFICATION DE LA DÉSUÉTUDE ÉCONOMIQUE	20
ANALYSE DU PRIX MONDIAL DE L'OR.....	20
ANALYSE DU RENDEMENT NORMALISÉ DU CAPITAL INVESTI	20
ANALYSE DE LA MARGE DE PROFIT BRUTE (%)	22
ANALYSE DES MULTIPLES DE LA VE/DU BAAIDA.....	24
S&P TSX GLOBAL GOLD INDEX	25
DONNÉES SUR LES DÉPENSES EN CAPITAL DU SECTEUR – EXPLOITATION DE MINÉRAIS D'OR ET D'ARGENT	26
ANALYSE DU TAUX D'UTILISATION DE LA CAPACITÉ INDUSTRIELLE	26
CONCLUSION.....	27
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 aurifère (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 31 % 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 « Gold & Silver Ore Manufacturing in Canada – November 2015 »;
- les renseignements contenus dans un rapport publié par IBISWorld intitulé « Gold & Silver Ore Manufacturing in Canada – June 2016 »;
- les renseignements contenus dans un rapport publié par PricewaterhouseCoopers LLP intitulé « Gold and copper price survey 2015 »;
- 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 »;
- les données sur les prix publiées par Goldprice.org;
- 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 aurifère 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 Gold Mine Properties in Ontario », préparé par Municipal Tax Equity Consultants Inc. et daté le 30 août 2016.

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

11. L'état de l'économie mondiale est un facteur clé qui influence la demande pour les actifs aurifères. Lorsque l'économie mondiale et la confiance des consommateurs s'améliorent, la demande pour les actifs aurifères diminue. Le contraire est vrai lorsque l'économie mondiale et la confiance des consommateurs se détériorent.
12. Par conséquent, le secteur est considérablement affecté par les conditions économiques mondiales et est très exposé à celles-ci. Pour valider et appuyer la conclusion relative à la désuétude économique, le présent examen incorpore donc 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 quelques 2 1/2 % en 2017 (voir Tableau 2) 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, quelques 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.

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 aurifère au Canada et en Ontario

Contexte

18. L'or est un métal précieux connu pour sa couleur jaune lustrée, très apprécié pour son utilisation dans des pièces de monnaie et des bijoux et comme investissement.
19. L'emplacement des exploitations aurifères dépend de l'existence de gisements d'or. L'Ontario compte l'une des concentrations les plus élevées d'exploitations aurifères au Canada, environ 38 % des participants canadiens au secteur œuvrant en Ontario.¹
20. Les exportations représentaient environ 46 % du revenu du secteur en 2015, dont la plus grande partie était envoyée au Royaume-Uni.²
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 de l'or

23. Le rendement du secteur est étroitement lié au prix de l'or. Lorsque le prix de l'or augmente, les marges de profit du secteur augmentent à leur tour.
24. À la date effective, on prévoyait une augmentation modérée du prix de l'or en 2016.³

Indice de confiance des consommateurs

25. L'indice de confiance des consommateurs (ICC) est un indicateur utilisé pour mesurer la confiance des consommateurs, qui peut être décrite comme le niveau d'optimisme des consommateurs concernant l'état actuel de l'économie, exprimé par l'entremise de l'épargne et des dépenses.

1 IBISWorld, « Gold & Silver Ore Mining in Canada – November 2015 ».

2 Ibid.

3 PricewaterhouseCoopers LLP, « Gold and copper price survey 2015 ».

26. Lorsque l'ICC augmente, l'or devient généralement une option d'investissement moins populaire, et les prix de l'or s'affaiblissent. L'inverse se produit lorsque l'ICC diminue, ce qui entraîne une augmentation des prix de l'or.
27. À la date effective, on prévoyait une diminution de l'ICC en 2015.⁴

Demande pour la fabrication d'ordinateurs et de produits électroniques

28. L'or est un matériau clé utilisé dans la production de nombreuses pièces de composants électroniques.
29. À la date effective, on prévoyait une diminution de la demande de la part des fabricants d'ordinateurs et de produits électroniques en 2015.⁵

Indice de taux de change effectif du dollar canadien

30. 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.
31. 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 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.
32. Étant donné que la majorité de la production du secteur est exportée aux États-Unis, 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.

4 IBISWorld, « Gold & Silver Ore Mining in Canada – November 2015 ».

5 Ibid.

Rendement actuel du secteur et tendances du marché

33. Le prix de l'or est le moteur dominant de la rentabilité d'une exploitation aurifère. Le prix de l'or est remonté fortement après la crise économique de 2008, atteignant son sommet de 1 856 \$ américains l'once troy en septembre 2011; toutefois, il a diminué régulièrement depuis, avec l'amélioration des conditions économiques mondiales. Le prix de l'or a atteint son niveau le plus bas à la mi-décembre 2015, à 1 051 \$ américains, en réaction à la première hausse des taux d'intérêt de la Réserve fédérale des États-Unis en dix ans. Le prix de l'or a atteint 1 060 \$ américains à la fin de l'année.⁶
34. Lorsque le prix de l'or a commencé à augmenter après la récession, le secteur a augmenté la production pour tirer parti du prix élevé, qui a entraîné la croissance des revenus par un taux annuel moyen de 9,1 %.⁷ Toutefois, la chute importante du prix de l'or depuis ses sommets de 2011 a eu une influence négative importante sur la rentabilité au cours des dernières années.

Perspectives pour le secteur

35. Malgré les baisses importantes des quatre dernières années, le prix de l'or s'est maintenu entre 1 000 \$ et 1 200 \$ pendant la deuxième moitié de 2015, indiquant qu'il s'est stabilisé. À la date effective, on prévoyait une augmentation modérée du prix mondial de l'or au cours des trois prochaines années et à long terme, avec une augmentation annuelle moyenne de 3,4 % pour la période de 2016 à 2018.⁸ L'augmentation du prix devrait contribuer aux profits du secteur.
36. Les conditions de la demande pour l'or devraient rester fortes, compte tenu de la rareté du produit. À la date effective, on prévoyait une augmentation modérée des revenus du secteur, à un taux annuel moyen de 0,7 % pour la période de 2016 à 2020.⁹ L'augmentation du prix de l'or devrait contribuer aux profits du secteur.

6 Goldprice.org

7 IBISWorld, « Gold & Silver Ore Mining in Canada – June 2016 ».

8 PricewaterhouseCoopers LLP, « Gold and copper price survey 2015 ».

9 IBISWorld, « Gold & Silver Ore Mining in Canada – November 2015 ».

Analyse de l'existence de la désuétude économique

37. 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.
38. Comme le prix de l'or est le moteur dominant de la rentabilité d'une exploitation aurifère, la chute considérable de ce prix depuis 2012 a eu des répercussions négatives graves sur la rentabilité du secteur. Les aspects économiques de l'exploitation d'une mine d'or sont tels qu'une baisse du prix de l'or aura souvent un effet défavorable sur la faisabilité économique de l'extraction des gisements d'or. Cela a créé un environnement difficile pour le secteur.
39. En dépit d'une croissance agressive des revenus au cours des cinq dernières années, la rentabilité s'est avérée instable. L'incertitude et l'imprévisibilité des prix futurs de l'or, combinées avec des projections modestes de la croissance du revenu et des prix au cours des quatre dernières années, fournissent une preuve de l'existence de désuétude économique dans le secteur à la date effective.

Approche de la quantification de la désuétude économique

40. 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.
41. Les entreprises de référence publiques considérées comme étant les plus appropriées pour cette analyse sont les suivantes : Goldcorp; Barrick Gold Corp.; Newmont Mining Corp.; Agnico Eagle Mines Ltd.; Eldorado Gold Corp.; Alamos Gold Inc.; Kinross Gold Corp.; Yamana Gold Inc.; New Gold Inc.; Lake Shore Gold Corp.; Kirkland Lake Gold Inc.; Richmond Mines Inc.; St. Andrew Goldfields Ltd.; Wesdome Gold Mines Ltd.; et Primero Mining Corp. Les entreprises de référence publiques sélectionnées sont collectivement appelées ci-après « entreprises de référence ».
42. Parmi les entreprises de référence sélectionnées, 13 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.
43. 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 \$).
44. 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.

45. Les renseignements spécifiques analysés (et expliqués plus en détail ci-dessous) sont les suivants :
- prix de l'or;
 - rendement du capital investi;
 - pourcentage de marge de profit brute;
 - multiples de la VE/du BAAIDA;
 - S&P TSX Global Gold Index;
 - taux d'utilisation de la capacité industrielle; et
 - données sur les dépenses en capital pour le minerai d'or et d'argent.
46. 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.
47. 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.
48. 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.
49. Une description de l'analyse effectuée pour quantifier la désuétude économique est présentée ci-dessous.

Quantification de la désuétude économique

50. 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 mondial de l'or

51. Le prix mondial de l'or est fixé deux fois par jour ouvrable au London Bullion Market, par l'entremise d'un processus où les participants membres conviennent de vendre ou d'acheter à un prix fixe (en dollars américains). Le prix fixé officiellement fournit un taux reconnu utilisé comme taux de référence pour le prix de la majorité des actifs aurifères sur les marchés mondiaux.
52. Les moyennes mensuelles du prix annuel mondial de l'or en dollars américains par once troy basées sur les prix fixés par le London Bullion Market ont été analysées de 2009 à 2014 afin de dériver des taux de référence historiques fondés sur la médiane des niveaux de prix pendant cette période, en supposant que cela représente un niveau de prix économique pour le secteur.
53. Le taux de référence historique a alors été comparé au prix stabilisé estimé futur 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 le prix pondéré moyen, un poids plus important a été appliqué au prix réel en 2015 et un poids moins élevé aux prix prévus pour la période de 2016 à 2018, compte tenu de l'incertitude et de l'imprévisibilité des prix de l'or plus la période de projection est lointaine.
54. Le prix de l'or a subi une baisse de son niveau de prix actuel par rapport à son taux de référence historique. Par conséquent, cela indique que le secteur a subi une perte de valeur économique en raison de la baisse du prix de l'or. Le calcul du taux de désuétude économique indiquée fondé sur l'analyse du prix mondial de l'or est présenté dans l'**Annexe 2**.

Analyse du rendement normalisé du capital investi

55. 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.

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

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

57. 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.

58. 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.

59. 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.

60. 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.

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

62. Toutes les entreprises de référence dans les sous-groupes à forte et à moyenne capitalisation ont constaté une baisse importante de leur taux de RCI en 2015 par rapport à leurs taux de référence historiques. La majorité des entreprises faisant partie du sous-groupe à faible capitalisation ont constaté une augmentation de leur taux de RCI. Par conséquent, il existait un écart important dans les taux de désuétude économique indiquée fondée sur l'analyse du RCI des sous-groupes par capitalisation boursière.
63. 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 (%)

64. 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 »).
65. 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.
66. Le pourcentage de marge de profit brute est calculé comme suit :
- $$\text{Marge de profit brute (\%)} = (\text{Produit des ventes} - \text{CPV} / \text{Produit des ventes}) \times 100$$
67. 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.

68. 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.
69. 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.
70. 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.
71. 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.
72. Les taux de référence historiques ont alors été comparés aux pourcentages de marge de profit brut pour 2015 afin de déterminer si les pourcentages les plus récents correspondent aux taux de référence historique.
73. La majorité des entreprises de référence à l'intérieur de chaque sous-groupe ont constaté une baisse moyenne à importante de leur pourcentage de marge de profit brut en 2015 par rapport à leurs taux de référence historique. Par conséquent, il y a de fortes raisons de croire que la majorité des entreprises ont subi une baisse importante de leur valeur, en se fondant sur l'analyse des pourcentages de marge de profit brut. Le pourcentage de marge de profit brut reflète directement les retombées des conditions liées à la demande et de l'instabilité des prix sur le rendement financier des entreprises de référence.

74. 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

75. 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).
76. 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.
77. 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.
78. 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.

79. 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.
80. La majorité des entreprises de référence dans chaque sous-groupe ont constaté une baisse importante de leurs multiples du BAAIDA en 2015 par rapport à leurs valeurs historiques. Par conséquent, il y a de fortes raisons de croire que la majorité des entreprises ont subi une baisse importante de leur valeur marchande, en se fondant sur l'analyse des multiples du BAAIDA.
81. 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 Gold Index

82. Le S&P TSX Global Gold Index (« l'Indice ») peut être utilisé comme indicateur des changements de la valeur marchande du secteur canadien de l'exploitation aurifère, car les entreprises aurifères canadiennes représentent 67,9 % de la pondération de l'Indice et 56 des 67 éléments de l'Indice.
83. 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 25 % dans l'Indice.
84. 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.
85. 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.
86. Les niveaux de prix en fin d'année et les niveaux de prix mensuels moyens ont baissé considérablement au cours des quatre 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 Gold Index est présenté dans l'**Annexe 6**.

Données sur les dépenses en capital du secteur – exploitation de minerais d'or et d'argent

87. 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 profits attendus pour un secteur, en tenant compte des occasions futures de croissance à long terme attribuables à de nouveaux projets d'investissement.
88. Les dépenses en capital annuelles moyennes du secteur d'exploitation de minerais d'or et d'argent 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.
89. 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.
90. Le niveau actuel de dépenses en capital, fondé sur l'année 2015, est supérieur à la médiane par rapport aux valeurs historiques. Par conséquent, il semble que le niveau de dépenses en capital actuel du secteur canadien d'exploitation de minerais d'or et d'argent est considérablement supérieur à ses niveaux historiques. Les résultats de l'analyse sont présentés dans l'**Annexe 7**.

Analyse du taux d'utilisation de la capacité industrielle

91. Le taux d'utilisation de la capacité indique le taux de capacité de production réellement utilisée, comparativement à la capacité de production maximale disponible.
92. 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.

93. Le taux d'utilisation de la capacité est calculé de la façon suivante :

$$\text{Taux d'utilisation de la capacité} = \frac{[(\text{Production réelle} - \text{production potentielle}) / \text{Production potentielle}]^{\text{facteur d'échelle}}}{1}$$

94. Aucune donnée sur les taux d'utilisation de la capacité industrielle spécifique au secteur de l'exploitation aurifère en Ontario n'était disponible. À la place, les taux d'utilisation de la capacité industrielle du secteur canadien de l'exploitation de minerais d'or et d'argent ont été analysés pour la période de 2005 à 2015 afin d'estimer si les niveaux de production actuels correspondent aux niveaux historiques.

95. Le taux actuel d'utilisation de la capacité industrielle pour le secteur de l'exploitation de minerais d'or et d'argent, selon le taux moyen d'utilisation de la capacité industrielle pour 2015, est supérieur au taux médian des dix dernières années.

96. Par conséquent, il semble que le taux de productivité actuel des deux secteurs 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. Le calcul du taux de désuétude économique indiquée fondé sur l'analyse de l'utilisation de la capacité du secteur de l'exploitation de minerais d'or et d'argent est présenté 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 minerai d'or			
Résumé des indicateurs de la DE par indice	DE indiquée	Pondération accordée	Moyenne pondérée
Prix de l'or	13.1%	2	26.2%
Rendement normalisé du capital investi (%)	35.8%	2	71.6%
Marge de profit brute (%)	41.7%	2	83.4%
Multiples de la VE/du BAAIDA	41.1%	2	82.2%
S&P TSX Global Gold Index	52.2%	2	104.4%
Données sur les dépenses en capital du secteur des	0.0%	1	0.0%
Taux d'utilisation de la capacité industrielle	0.0%	1	0.0%
		12	367.8%
		diviser par la pondération totale accordée	
			<u>12</u>
Taux estimé de DE au 1^{er} janvier 2016			31.0%

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 du prix de l'or 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 aurifères. 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 de l'exploitation aurifère.
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 aurifère 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.