

Cession-bail d'immeubles publics

Commentaire

Préparé pour

AFPC

par

Informetrica Limited

10 août 2007

Mike McCracken, PDG

G.W. Scott

Cession-bail d'immeubles publics

Commentaire

1 Contexte

Après avoir examiné environ 40 immeubles, le gouvernement a lancé un appel d'offres visant la vente de neuf immeubles selon un régime qui propose de vendre les immeubles et les terres à des acheteurs puis de les louer pour une période de 25 ans. Des options de renouvellement sont comprises en vue de prolonger les baux pendant plusieurs périodes au taux du marché ainsi que l'option de racheter les immeubles à la fin de la période de 25 ans selon une formule précise ou d'acheter les immeubles si les propriétaires actuels offrent de les vendre ou reçoivent une offre de bonne foi.

La question principale à poser concernant l'acquisition de l'immobilier commercial est la suivante : « Les liquidités sont-elles assurées et permettent-elles de justifier le prix d'achat? » Dans le cas présent, la majorité des risques sont éliminés de l'opération en raison du bail de 25 ans auprès d'un locataire qui acquittera le loyer intégralement et à temps et couvrira tous les frais d'exploitation, y compris les impôts fonciers, ce qui élimine le risque d'inoccupation. L'inoccupation entraîne des frais d'exploitation et des impôts qui ne peuvent être recouverts ainsi que des frais de mise en marché et de rénovation, qui ne peuvent être entièrement recouverts.)

C'est pourquoi l'obtention d'un financement représente un risque réel et, normalement, dans le cas de nouvelles constructions, le financement permanent d'un projet ne peut être garanti jusqu'à ce que la location soit supérieure à un pourcentage préétabli ou qu'un locataire « clé » signe un bail. Les liquidités sont toujours évaluées en fonction de la solidité du bail, de son terme et de la qualité actualisée pour défaut de paiement par le locataire, etc.

Dans le cas présent, en raison du bail garanti pendant 25 ans en plus de la possibilité de trois renouvellements pendant 10 ans au taux courant de location du marché, le risque d'exploitation est presque inexistant.

1.1 Sommaire

Les conclusions suivantes ont été tirées de l'examen des détails des immeubles :

- les immeubles figurent parmi les plus prestigieux du portefeuille immobilier du gouvernement fédéral;
- les valeurs dans nos tableaux sont supérieures à celles parues dans *The Globe & Mail* en mars 2007;
- les frais supplémentaires et les dépassements de frais d'exploitation reviennent au gouvernement.

L'écart entre les valeurs des immeubles est attribuable soit à différents taux d'intérêt hypothétiques ou à l'omission d'autres facteurs dans l'une ou l'autre étude. L'annulation de l'écart représenterait une première étape propice à une discussion utile.



2 Valeur adéquate des immeubles

2.1 Flux de revenu net d'exploitation

Le locataire (le gouvernement du Canada) s'engage à acquitter le loyer, tous les frais d'entretien ainsi que les impôts fonciers. Les paiements sont corrigés en fonction de l'inflation au taux de 10 % tous les cinq ans. Les frais d'exploitation estimatifs ont été calculés mais n'ont aucun effet sur les résultats dans la perspective du propriétaire, sauf en ce qui concerne les frais de gestion. Le flux de revenu net d'exploitation représente le revenu du propriétaire.

2.2 Coûts d'immobilisation de structure

L'une des motivations de la vente des immeubles est l'assurance de leur remise en état de haut niveau et leur maintien à ce niveau par le propriétaire. Les coûts d'immobilisation estimatifs des améliorations des immeubles ont été établis et doivent être acquittés par le nouveau propriétaire à ses frais. Le locataire doit acquitter les frais de réparation, d'exploitation et autres.

2.3 Valeur « résiduelle »

Après la venue à terme du bail initial de 25 ans, le propriétaire peut vendre l'immeuble à la valeur marchande en vigueur à ce temps-là. Le locataire a le droit d'acheter l'immeuble à ce temps-là, ce qu'on désigne communément comme le **droit de péremption à l'achat** ou le **droit de premier refus**. Le locataire peut aussi présenter une **offre d'achat** de l'immeuble à l'échéance du bail en versant une somme égale au revenu net d'exploitation, divisée par le « taux de capitalisation » précisé dans l'offre de location présentée par le nouveau propriétaire (renvoi à l'alinéa 14.05c du bail). Si le revenu net d'exploitation au terme du bail est de beaucoup inférieur au montant implicite selon la valeur de marché actuelle, il est donc dans l'intérêt du locataire d'exercer l'option d'achat.

En toute éventualité, l'immeuble aura une valeur après 25 ans, ce qui aura une incidence sur l'offre liée à la vente initiale. Une valeur a été attribuée compte tenu du rachat de l'immeuble par le locataire en se fondant sur le revenu net d'exploitation final et sur le taux de capitalisation égal au taux actualisé utilisé pour calculer la valeur actuelle de l'opération générale.

2.4 Offre équitable

La somme de ces trois éléments représente la valeur de l'immeuble. En actualisant le flux de revenu par rapport à la valeur nette actuelle, on peut calculer la valeur en 2007. À notre avis, le taux d'actualisation approprié est le taux d'emprunt actuel du gouvernement pour les dettes ayant une échéance similaire (p. ex., 25 ans). **Cette valeur nette actuelle au taux d'intérêt de 4,5 % est notre estimation de la juste valeur marchande.** Si l'offre correspond à ce montant ou lui est supérieur, alors le gouvernement touche une somme qui pourrait être considérée comme conforme à ses capacités financières et à une gestion budgétaire avisée.

3 Questions liées aux données

Dans les calculs, les corrections en fonction de l'inflation sont traitées différemment dans divers segments. Même si un taux d'inflation hypothétique de 2 % est sous-entendu, qui correspond aux

objectifs du gouvernement, nous l'interprétons comme une correction de 10 % tous les cinq ans du taux de location net, un taux composé de 2 % lorsqu'il est appliqué au coût d'immobilisation, et une augmentation composée de 2,5 % lorsqu'elle est appliquée aux revenus de stationnement.

4 Autres options

Le gouvernement pourrait vendre les immeubles et offrir un bail foncier de 25 ans au propriétaire, ce qui permettrait au gouvernement de conserver les gains en capital réalisés sur les terres et de contrôler son utilisation subséquente. Les études spécialisées semblent mettre l'accent sur l'intérêt du nouveau gestionnaire à assurer la gestion appropriée des immeubles et à produire un rendement grâce à sa capacité de faire des choix avisés afin de maximiser la valeur des immeubles et de veiller à leur exploitation efficace.

Le gouvernement pourrait engager un personnel qualifié pour former les employés et employées et pour gérer les fonctions de TPC relatives à la gestion des biens immobiliers, et les fonds seraient réservés dans un fonds tournant où seraient versées les contributions des sous-locataires ministériels des locaux publics. Les coûts en capital déterminés équivalent à environ 5 % des frais d'exploitation, ce qui représente un montant modique.

5 Autres facteurs que le gouvernement doit considérer

Le risque principal serait une « catastrophe » ou un problème structurel imprévu qui se produirait durant l'exécution des travaux de réparation majeurs. Si les coûts ne sont pas récupérés auprès des entrepreneurs, cela posera problème pour le nouveau propriétaire ou le locataire (le gouvernement).

Il est impossible d'estimer les recettes possibles que les gouvernements pourraient tirer de l'impôt sur le revenu en raison de l'information limitée accessible. Les recettes de location seraient compensées par les intérêts débiteurs et la déduction pour amortissement (DPA) sur les immeubles, le matériel et la tenure à bail. Dans la mesure où les immeubles produisent un revenu imposable, cette situation sera fonction de l'assujettissement à l'impôt de l'acheteur, c.-à-d. qu'il s'agisse d'un fonds de pension, d'un fonds commun immobilier, d'une société de personnes, de détenteurs en commun, d'une société imposable ou d'une combinaison des facteurs susmentionnés.

Les autres questions à considérer sont les suivantes :

- Comment le gouvernement entend-il bénéficier d'une meilleure gestion immobilière lorsqu'il existe un bail de 25 ans pour les locaux existants? Il n'y a aucune incitation à réaménager l'espace afin d'accroître l'utilisation, car l'ensemble de la surface utile est visée par le bail. L'acheteur ne réaménagera pas le plan d'étage pour accroître l'espace ou l'utilisation de cet espace, qui continuera à être déterminé par le locataire. S'il y a un changement de locataire (ministère), alors le propriétaire peut participer à toute reconfiguration, reconception ou réaménagement de l'espace entrepris. Quoi qu'il en soit ou ne pourra augmenter l'espace.

- Existe-il des occasions d'aménagement ultérieur de l'un ou l'autre immeuble, d'ajout d'étages, d'ailes ou de terres pour un immeuble ou une tour supplémentaire? Cet espace ferait hausser la valeur pour l'acheteur.
- Est-ce que TPSGC pourra réduire son effectif affecté à la gestion immobilière ou ces fonctions sont-elles toutes offertes en sous-traitance actuellement? TPSGC aura besoin de personnel pour gérer la location, les relations avec la clientèle (soit les ministères occupant les immeubles) ainsi qu'avec les propriétaires pour le compte du client. Il se peut que le rôle de TPSGC change, mais il est impossible de déterminer jusqu'à quel point. Le propriétaire de l'immeuble assurerait la gestion des projets d'immobilisation, mais TPSGC aurait toujours un rôle restreint à jouer afin d'assurer que les travaux sont exécutés de manière appropriée.
- Impôts fonciers – si les immeubles appartiennent à des intérêts privés, est-ce que la ville ou la municipalité fixera des impôts plutôt que des subventions tenant lieu d'impôt et, dans l'affirmative, en découlera-t-il l'augmentation des impôts exigibles?

Valeur estimative totale des immeubles

Lieu	Valeur actuelle nette totale (4-5 %)	Valeur le pi ²	Valeur G&M (mars 2007)
Immeuble Harry-Hays, Calgary (Alberta)	423 205 835 \$	867 \$	250 000 000 \$
Place Canada, Edmonton (Alberta)	427 693 085 \$	512 \$	265 000 000 \$
Immeuble de l'ARC, Montréal (Québec)	147 929 443 \$	445 \$	85 000 000 \$
Immeuble de la GRC, Montréal (Québec)	76 615 009 \$	403 \$	40 000 000 \$
Immeuble Thomas-D'Arcy-McGee, Ottawa (Ontario)	252 847 284 \$	621 \$	140 000 000 \$
Complexe Skyline, Ottawa (Ontario)	324 695 710 \$	443 \$	200 000 000 \$
Immeuble Joseph-Shepard, Toronto (Ontario)	294 846 821 \$	526 \$	180 000 000 \$
Immeuble du gouvernement du Canada, Vancouver (C.-B.)	166 745 167 \$	832 \$	105 000 000 \$
Centre Sinclair, Vancouver (C.-B.)	161 924 595 \$	652 \$	100 000 000 \$
Valeur totale	2 276 502 949 \$		1 365 000 000 \$