

Lansdowne 2.0  
Examen financier préalable  
Rapport de synthèse

Ville d'Ottawa

**Confiance restreinte**

Le 13 septembre 2023



## Lettre de présentation

Madame Isabelle Jasmin, CPA, CMA  
Trésorière municipale adjointe  
Ville d'Ottawa

Le 13 septembre 2023

Ernst & Young s.r.l./S.E.N.C.R.L.  
99, rue Bank  
Bureau 1200  
Ottawa (Ontario)  
K1P 6B9

### **Objet : Examen financier préalable – Réaménagement du parc Lansdowne 2.0 – Rapport de synthèse**

Madame,

À votre demande et selon votre autorisation, Ernst & Young s.r.l./S.E.N.C.R.L. (« EY ») a mené un examen financier préalable de la proposition de réaménagement du parc Lansdowne mise au point par l'Ottawa Sports and Entertainment Group (l'« OSEG »). L'objectif de ce rapport de synthèse (le « Rapport de synthèse ») consiste à présenter à la Ville d'Ottawa (la « Ville ») la synthèse de l'examen indépendant consacré par EY aux principaux aspects économiques et financiers de la proposition pro forma d'aménagement de l'OSEG, qui s'étend sur 52 ans. Le Rapport de synthèse a été préparé de concert avec notre rapport narratif complet daté du 13 septembre 2023 et qui comprend la description complète des aspects physiques, locationnels et financiers de la proposition de réaménagement du parc Lansdowne. Le lecteur est invité à consulter, pour information, le rapport de l'examen financier préalable d'EY pour le parc Lansdowne 2.0 afin de prendre connaissance de la description détaillée de l'évaluation, par EY, de la viabilité financière du Projet Lansdowne 2.0.

Les travaux professionnels consacrés à la préparation du Rapport de synthèse ont été menés par M. Steve LeFaivre, AACI, P.App., d'Ernst & Young s.r.l./S.E.N.C.R.L., avec le concours d'autres professionnels d'EY qui relevaient de lui. Vous trouverez dans l'appendice l'Énoncé des qualités de M. LeFaivre.

Le Rapport de synthèse reproduit ci-joint a été rédigé uniquement pour apporter de l'aide dans le contexte de l'objectif exposé ci-dessus et ne peut pas être consulté pour d'autres motifs sans notre accord écrit préalable. EY n'est pas du tout responsable à l'endroit des tiers qui se procurent une copie de notre Rapport de synthèse; les tiers qui décident d'utiliser les rapports d'EY le font entièrement à leur risque. Nous avons reproduit, dans l'appendice A, l'Énoncé des conditions limitatives.

Nous sommes heureux d'avoir pu vous aider dans cette mission.

Très cordialement,

Steve LeFaivre, AACI, P.App  
Associé délégué  
EY s.r.l./S.E.N.C.R.L.

## Table des matières

<b>1</b>	Portée des travaux	4	<b>7</b>	Conclusion	30
<b>2</b>	Projet Lansdowne 2.0	6	<b>8</b>	Appendice	35
<b>3</b>	Analyse des répercussions économiques	8			
<b>4</b>	Examen immobilier et financier préalable	11			
<b>5</b>	Modèle de financement municipal	18			
<b>6</b>	Analyse des risques financiers	27			



# 1

## Portée des travaux



## Portée des travaux

La Ville est en train d'évaluer le projet de réaménagement du parc Lansdowne proposé par l'OSEG (le « Projet Lansdowne 2.0 » ou le « site »). Le projet de réaménagement proposé consiste à démolir et à construire les gradins du côté nord du stade (les « gradins du côté nord ») de la Place TD (le « stade »), siège du Rouge et Noir d'Ottawa, concession sportive de la LCF, à construire le nouveau centre de hockey et d'événements (le « Centre d'événements »), qui servira de siège principal de la concession sportive des 67 d'Ottawa dans la LHO et de l'équipe de basketball des BlackJacks d'Ottawa de la Ligue élite canadienne de basketball (LECB)<sup>1</sup>, ainsi qu'à vendre les droits d'aménagement (les « droits de propriété du dessus ») pour finalement construire trois nouvelles tours d'habitation de grande hauteur, qui seront assujetties au podium agrandi pour les commerces de détail (le « nouveau podium des commerces de détail »). Le plan prévoit d'augmenter de 671 places l'actuel parc de stationnement en sous-sol pour l'adapter à la densité résidentielle des droits de propriété en hauteur; toutefois, la Ville restera propriétaire, et à la date de ce rapport de synthèse, le nombre total de places était incertain.

EY a participé à plusieurs réunions avec de nombreux employés de la Ville d'Ottawa et de l'OSEG pour réunir l'information, poser des questions, valider les données et remettre en cause les hypothèses retenues dans le modèle financier de l'OSEG pour le Projet Lansdowne 2.0. Après avoir pris connaissance du modèle financier de l'OSEG, EY a mené une étude de marché sur l'ensemble des principales hypothèses du modèle afin de recommander, le cas échéant, les intrants essentiels du modèle qui correspondent à une projection financière réaliste pour le Projet Lansdowne 2.0.

Le Rapport de synthèse qui suit sert à donner un aperçu de l'évaluation financière, par EY, du modèle du projet Lansdowne 2.0, dont :

- la vue d'ensemble de la situation financière actuelle du parc Lansdowne;
- l'analyse des répercussions économiques du projet de réaménagement proposé du site;
- l'analyse financière du projet de réaménagement proposé du stade, du Centre d'événements, des commerces de détail existants, des nouveaux commerces de détail et des places de stationnement du site;
- l'analyse des principales hypothèses de la structure en cascade dans les états financiers pro forma de l'OSEG pour le système financier fermé;
- l'analyse des risques financiers de la Ville et de l'OSEG dans le cadre du Projet Lansdowne 2.0.



<sup>1</sup> La nouvelle concession de la Ligue professionnelle de hockey féminin à Ottawa aura elle aussi son siège dans le nouveau Centre d'événements; elle ne fait toutefois pas partie des projections de la structure en cascade ni de l'examen préalable mené par EY.



# 2

## Projet Lansdowne 2.0



# Parc Lansdowne

## Contexte

### Contexte

L'histoire du parc Lansdowne remonte au milieu du XIX<sup>e</sup> siècle; à l'époque, l'ancienne Ville d'Ottawa, alors appelée Bytown, a fait l'acquisition de ce qui constituait alors une parcelle géographiquement rurale de terrain qui se situait nettement hors du périmètre du secteur urbain de la Ville. Dans les 150 dernières années, le parc Lansdowne a accueilli les visites de rois et de reines, des congrès politiques, différents clubs sportifs, dont l'équipe de hockey originelle et la nouvelle équipe de hockey des Sénateurs d'Ottawa, des spectacles de musique et toutes sortes d'autres attractions communautaires.

L'époque moderne du parc Lansdowne a commencé en 2014 lorsqu'on a partiellement réaménagé le stade de la Place TD et construit de nouveaux locaux pour les commerces de détail et les bureaux et de nouveaux logements en copropriété, en plus d'aménager un parc urbain de 18 acres (7,2 hectares). Le parc Lansdowne réimaginé, aujourd'hui souvent appelé « Lansdowne 1.0 », a été aménagé dans le cadre d'un modèle de société en commandite réunissant l'Ottawa Sports and Entertainment Group et la Ville d'Ottawa.

### Avant-projet d'aménagement du parc Lansdowne 2.0

En juillet 2021, le Conseil municipal a reconnu qu'il fallait remplacer les infrastructures existantes du parc Lansdowne, soit essentiellement les gradins du côté nord, et a demandé à l'OSEG de travailler de concert avec le personnel de la Ville pour préparer et soumettre une proposition accompagnée de plans et d'estimations de coûts pour remplacer ces infrastructures. Hormis l'obsolescence fonctionnelle des gradins du côté nord, la société en commandite qui réunit la Ville et l'OSEG (la « Société en commandite ») a accusé pendant huit ans des pertes nettes, empirées par le choc soutenu de la COVID-19 qui a obligé à fermer des entreprises et qui a fait souffler sur l'économie des vents contraires plus violents. En avril 2022, l'OSEG a soumis, au Comité des finances et du développement économique de la Ville, la proposition du Projet Lansdowne 2.0, dont l'objectif consistait à assurer la viabilité financière de la Société en commandite ainsi que le réaménagement obligatoire des infrastructures existantes.

La proposition de l'OSEG consiste à remplacer les infrastructures municipales obsolètes, notamment en démolissant les gradins du côté nord existant, en construisant de nouveaux gradins du côté nord de 11 200 places et de 12 000 spectateurs et en ajoutant le Centre d'événements polyvalent et indépendant de 5 500 places, à l'est du terrain de football existant : les gradins comme le Centre d'événements seraient financés par la Ville en empruntant. La proposition prévoit aussi d'ajouter trois tours d'habitation, qui seraient toutes réalisées par un promoteur grâce à la vente par la Ville des droits de propriété du dessus, ainsi qu'un nouveau parc de stationnement réservé aux tours d'habitation. La Ville est en train d'évaluer la situation pour savoir si elle restera propriétaire du nouveau parc de stationnement. On propose de démolir les commerces de détail existants de 40 000 pieds carrés (3 716 mètres carrés) attenants aux gradins du côté nord existants et de les remplacer par des commerces de détail de 107 000 pieds carrés (9 940 mètres carrés) à aménager dans un podium attaché aux nouvelles tours d'habitation. On a proposé de financer les nouveaux commerces de détail par emprunt de l'OSEG à hauteur de 75 % dans le cadre de la structure en cascade; le reste du financement, soit 25 %, serait du ressort de la Ville. Ce projet, qui comporte différentes phases, devait être lancé en 2023; la construction du nouveau garage de stationnement, du nouveau podium et du nouveau stade devait commencer au début de 2027 et être achevée en 2030; on devait alors commencer à aménager, conformément aux projections, les droits de propriété du dessus. Toutefois, les délais ont été révisés depuis.

Dans un scénario révisé (plan B), nous avons mené une analyse complémentaire d'une proposition actualisée de la Ville, qui se fonde sur une simplification de l'aménagement du chantier de construction et sur l'actualisation de l'étude de constructibilité, et qui s'inspire des commentaires du marché et du public. Les grands changements apportés à la proposition révisée de la Ville consistent à supprimer la troisième tour d'habitation, à éliminer les niveaux coûteux de l'entresol pour le stationnement, à séparer structurellement le stade et le podium des commerces de détail, ainsi qu'à réduire la superficie commerciale disponible au deuxième étage du podium.

### Structure en cascade du Projet Lansdowne 2.0

Le réaménagement du parc Lansdowne 2.0 consiste à améliorer la trésorerie actuelle insuffisante apportée par les opérations du parc Lansdowne; cette trésorerie insuffisante s'explique essentiellement par des difficultés des concessions sportives et par les déficits opérationnels. Le financement du Projet Lansdowne 2.0 consiste à faire appel à différents courants de revenus, dont la vente des droits de propriété du dessus, les impôts fonciers incrémentiels projetés, un supplément sur le prix des billets et l'amélioration des rendements financiers grâce à l'augmentation de la superficie des commerces de détail et des logements. Les nouveaux investissements consacrés par l'OSEG au réaménagement du Centre d'événements et des gradins du côté nord devraient, selon les projections, améliorer la trésorerie globale en réduisant les frais d'exploitation et les coûts du cycle de la durée utile, en augmentant le nombre d'événements et en rehaussant les recettes apportées par les sièges de prestige et les places de stationnement.

La Société en commandite exerce ses activités selon un modèle financier « fermé », dans lequel les liquidités apportées par les opérations sont distribuées dans un système appelé « structure en cascade », qui régit la distribution des rentrées de fonds positives nettes et qui est appelée à être remaniée dans le cadre du Projet Lansdowne 2.0. Les nouvelles redevances garanties pour la Ville et financées grâce à un supplément sur le prix des billets, la réduction du rendement des fonds propres et la renonciation, par la Ville et par l'OSEG, aux capitaux propres minimums et aux intérêts courus font partie des principaux changements proposés. Ce modèle remanié vise à répartir plus équitablement les recettes entre la Ville et l'OSEG et prévoit que les deux parties se feront rembourser simultanément, au pro rata, leurs apports en fonds propres. Dans la foulée de ce remboursement, les résultats bénéficiaires résiduels seront divisés en parts égales entre la Ville et l'OSEG.



# 3

## Analyse des répercussions économiques



# Évaluation des répercussions économiques : vue d'ensemble des résultats

## Répercussions économiques de la construction et des opérations sur le Projet Lansdowne 2.0

### Aménagement du parc Lansdowne 2.0

Les résultats de l'évaluation des répercussions économiques du Projet Lansdowne 2.0 se fondent sur les rapports d'experts-conseils indépendants. Voici le sommaire des deux constituantes des travaux d'aménagement :

- ▶ **Dépenses en immobilisations (aménagement non résidentiel)\*** : dont une dépense ponctuelle de 577 millions de dollars pour la période comprise entre 2024 et 2029.
- ▶ **Dépenses en immobilisations (tours d'habitation)** : il s'agit d'une dépense ponctuelle de 299 millions de dollars pour 700 logements dans la période comprise entre 2024 et 2029.

Voici une vue d'ensemble du total estimatif des répercussions économiques liées à l'aménagement du parc Lansdowne 2.0.

#### Tableau 1. Répercussions ponctuelles des travaux de construction

Prévisions fondées sur les dépenses en immobilisations pour la période de 2024 à 2029.

	PIB (M\$)	Salaires (M\$)	ETP
<b>RMR d'Ottawa</b>			
Aménagement non résidentiel	387 \$	275 \$	3 694
Tours d'habitation	187 \$	128 \$	1 798
<b>Total</b>	<b>574 \$</b>	<b>403 \$</b>	<b>5 492</b>

#### Ontario

Aménagement non résidentiel	565 \$	366 \$	5 171
Tours d'habitation	278 \$	174 \$	2 555
<b>Total</b>	<b>843</b>	<b>540 \$</b>	<b>7 726</b>

Sources : Experts-conseils indépendants, Statistique Canada et calculs d'EY.

### Opérations du parc Lansdowne 2.0

Les résultats de l'évaluation des répercussions économiques du Projet Lansdowne 2.0 se fondent sur les prévisions des dépenses opérationnelles annuelles de l'OSEG. Voici le sommaire des dépenses opérationnelles du parc Lansdowne 2.0.

- ▶ **Dépenses opérationnelles** : les dépenses opérationnelles projetées de 83 millions de dollars se fondent sur les dépenses opérationnelles annuelles moyennes projetées de l'OSEG pendant les 40 années suivant le début des travaux de construction (2024) du parc Lansdowne 2.0.

Voici une vue d'ensemble du total annuel estimatif des répercussions économiques liées aux opérations du parc Lansdowne 2.0.

#### Tableau 2. Répercussions des opérations projetées\*\*

Prévisions fondées sur les dépenses opérationnelles annuelles à partir de 2024.

	PIB (M\$)	Salaires (M\$)	ETP
<b>Total</b>			
RMR d'Ottawa	59 \$	49 \$	799
Ontario	86 \$	69 \$	1 044

Sources : Données de l'OSEG, Statistique Canada et calculs d'EY.

#### Retombées cumulatives des opérations projetées

Sur la durée de 40 ans de l'accord de société en commandite intervenu entre l'OSEG et la Ville d'Ottawa (jusqu'en 2064), s'il n'y a pas de changements importants dans les activités opérationnelles, le parc Lansdowne devrait apporter au PIB un total de 3,52 milliards de dollars, représenter des revenus de main-d'œuvre de 2,82 milliards de dollars et pérenniser 42 788 ETP en années-personnes dans tout l'Ontario.

Les chiffres pour le PIB, les salaires et les ETP représentent l'ensemble des répercussions directes, indirectes et induites.

\* L'aménagement non résidentiel comprend la construction du Centre d'événements, des gradins du côté nord du stade, du podium des commerces de détail et du garage de stationnement. \*\* Les répercussions économiques sont le fruit d'une moyenne annuelle sur 40 ans.



# Évaluation des répercussions économiques : vue d'ensemble des résultats

## Répercussions des dépenses des visiteurs et ensemble des retombées économiques

### Dépenses des visiteurs non locaux

Outre les répercussions produites par les travaux de construction et les opérations projetées du parc Lansdowne 2.0, EY a estimé l'impact annuel des dépenses des visiteurs sur l'économie régionale et provinciale. Nous avons calculé ces répercussions d'après :

- ▶ les visites non locales antérieures dans le cadre des événements payants organisés dans le parc Lansdowne durant l'exercice financier 2022-2023.<sup>1</sup>
- ▶ les profils de dépenses habituels des visiteurs afin d'estimer les dépenses moyennes (hébergement, nourriture, transport et loisirs, entre autres) des visiteurs non locaux à Ottawa.<sup>2</sup>

Voici une vue d'ensemble du total estimatif annuel des répercussions économiques liées aux dépenses des visiteurs. :

### Tableau 3. Répercussions des dépenses des visiteurs

Prévisions fondées sur les dépenses annuelles à partir de 2024

	PIB (M\$)	Salaires (M\$)	ETP
<b>Total</b>			
RMR d'Ottawa	33 \$	27 \$	689
Ontario	51 \$	36 \$	850

Sources : Données de l'OSEG, Statistique Canada et calculs d'EY.

### Ensemble des retombées socioéconomiques

Outre l'évaluation des répercussions économiques, il est important de tenir compte de l'ensemble des retombées socioéconomiques que le réaménagement du parc Lansdowne 2.0 pourrait faire rejaillir sur l'économie régionale. En nous en remettant à la ligne de conduite de la Ville d'Ottawa, nous avons fait appel à la Stratégie du commerce de détail du Projet Lansdowne 2.0 comme point de départ pour évaluer l'ensemble des retombées socioéconomiques. Nous avons aussi recensé des projets comparables dans la Stratégie du commerce de détail, en mettant l'accent sur les quartiers nord-américains dans lesquels on a aménagé des complexes polyvalents ancrés sur des stades.

- ▶ **Investissements complémentaires.** D'après l'examen que nous avons consacré aux administrations comparables qui ont subi des transformations similaires, nous avons constaté que les complexes d'aménagement polyvalents encouragent les investissements complémentaires dans les zones environnantes, ce qui permet d'étayer le développement économique régional projeté. Il pourrait s'agir (entre autres) des commerces de détail supplémentaires, des services d'hébergement, des locaux à usage de bureaux, des établissements de spectacles et des nouvelles tours d'habitation dans les zones environnantes. Bien qu'on ne sache pas vraiment s'il y a un lien direct, la tendance dans l'évolution des investissements complémentaires est particulièrement évidente dans les projets d'aménagement polyvalents comparables comme The Battery Atlanta<sup>3</sup> et l'Edmonton ICE District<sup>4</sup>.
- ▶ **Vitalité économique régionale et retombées sur la collectivité.** On peut s'attendre à ce que l'aménagement du parc Lansdowne 2.0 muscle la vitalité économique et fasse rejaillir des bienfaits communautaires sur le parc Lansdowne et sur le Glebe, par exemple :

- l'accroissement de l'activité économique en stimulant la demande exprimée pour les petits commerces de détail du secteur;
- l'augmentation de l'achalandage piétonnier du parc Lansdowne et du Glebe en attirant les visiteurs dans les heures précédant et suivant les événements, de même que les jours où il n'y a pas d'événements;
- l'espace offert pour interagir et participer à la vie collective;
- promotion de l'utilisation des modes durables de transport puisque les résidents auront accès aux locaux à usage de bureaux, aux salles de spectacles, aux restaurants et aux espaces du domaine public non loin de là où ils habitent<sup>5</sup>.



Les chiffres pour le PIB, les salaires et les ETP représentent l'ensemble des répercussions directes, indirectes et induites.

<sup>1</sup> OSEG; <sup>2</sup> Statistique Canada, 2023; <sup>3</sup> Urbanize Atlanta; <sup>4</sup> ICE District is Expanding, Kent, Jessica (2017); <sup>5</sup> World Resources Institute: Mixed-Use Development Creates Social and Economic Benefits.



# 4

## Examen immobilier et financier préalable



# Analyse pro forma du réaménagement du parc Lansdowne

## Vue d'ensemble

EY a pris connaissance des états financiers pro forma les plus récents de l'OSEG pour l'aménagement du parc Lansdowne 2.0 jusqu'en décembre 2066; communiqués le 15 juin 2023, ces états financiers projettent des rentrées de fonds apportées par les sources suivantes :

(en milliers)	Recettes	Dépenses opérationnelles	Marge d'apport incrémentielle au réaménagement	Bénéfice opérationnel net
Rouge et Noir d'Ottawa	1 905 017 \$	1 767 908 \$	40 849 \$	177 958 \$
67 d'Ottawa	367 833 \$	388 216 \$	41 704 \$	21 321 \$
Stade/concerts/événements	1 189 817 \$	1 435 840 \$	143 897 \$	(102 127) \$
Commerces de détail et divers	1 619 775 \$	672 641 \$	79 931 \$	1 027 064 \$
<b>Totaux</b>	<b>5 082 442 \$</b>	<b>4 264 605 \$</b>	<b>303 641 \$</b>	<b>1 124 216 \$</b>

D'après le changement que propose d'apporter la Société en commandite à la structure en cascade du projet de réaménagement, le total des sommes distribuées dans la structure en cascade au cours de la durée de la Société en commandite devrait se chiffrer, selon les projections de l'OSEG, à **790,5 millions de dollars** environ. Voici les sources de la répartition de la structure en cascade au cours de la durée de la projection de l'OSEG jusqu'en décembre 2066 :

- ▶ résultat net pour la durée de la prorogation;
- ▶ coûts et paiements au titre de la modification des baux;
- ▶ pertes des commerces de détail en raison de la démolition de l'îlot J;
- ▶ nouvelles redevances du niveau 1 versées à la Ville;
- ▶ supplément sur le prix des billets pour l'amélioration des actifs;
- ▶ augmentation des droits de commandite du stade et de l'aréna;
- ▶ recettes incrémentielles apportées par les équipes sportives;
- ▶ recettes incrémentielles apportées par les concerts, les événements et le stade;
- ▶ recettes apportées par les commerces de détail supplémentaires;
- ▶ augmentation de la demande de places de stationnement dans la structure existante;
- ▶ frais hypothécaires : intérêts et capital.





# Analyse des états financiers pro forma du réaménagement du parc Lansdowne Rouge et Noir d'Ottawa, 67 d'Ottawa et stade/Centre municipal

## Rouge et Noir d'Ottawa

Les états financiers pro forma de l'OSEG sur 43 ans pour le Rouge et Noir d'Ottawa prévoient une période initiale de six ans rythmée par des taux de croissance variant entre 3,0 % et 5,0 %, suivis d'un taux annuel de croissance à long terme de 2,0 %. L'objectif consiste à stabiliser la rentabilité à environ 6,0 % d'ici l'EF 2027-2028. Toutefois, EY estime que certaines hypothèses sont ambitieuses, d'autant plus que le rendement récent du Rouge et Noir est médiocre et qu'il est étroitement corrélé à l'achalandage et au prix des billets. EY a révisé les principaux indicateurs, dont un achalandage moyen plus prudent de 20 884 spectateurs par match et une probabilité de 50 % de participer aux séries éliminatoires annuelles, ce qui donne, dans le modèle de l'OSEG, une série de répercussions sur la trésorerie comprise entre -27,3 millions de dollars et -1,5 million de dollars. EY constate aussi que la croissance des recettes est minime de 2015 à 2022, de sorte que les prévisions de croissance des recettes jusqu'en 2025 paraissent relativement ambitieuses. Malgré les nouveaux efforts de la direction d'améliorer le rendement de l'équipe, EY souligne la sensibilité du modèle à l'achalandage et à la participation aux séries éliminatoires, en considérant que l'amélioration du rendement de l'équipe est essentielle pour atteindre le seuil de rentabilité projeté.

## 67 d'Ottawa

Les projections financières de l'OSEG pour l'équipe de hockey des 67 d'Ottawa cernent la croissance des recettes dans une période initiale de six ans, selon différents taux annuels de croissance compris entre 3,0 % et 6,5 %, suivis d'un taux de croissance à long terme de 2,0 %. Malgré des marges opérationnelles statistiquement fluctuantes et négatives, EY considère que les hypothèses apportées à court terme de l'OSEG à propos du 67 d'Ottawa sont réalistes. Dans les projections, on s'attend à une forte croissance des recettes dans les trois ou quatre prochaines années, en s'en remettant massivement à l'augmentation de l'achalandage et des prix des billets; il y a une marge de croissance puisque les prix des billets accusent du retard par rapport à d'autres concessions sportives de la LHO. EY a révisé à la baisse les hypothèses trop optimistes de l'OSEG en ce qui concerne la participation aux séries éliminatoires annuelles pour passer de 6 à 4,65 matchs, ce qui donne une fourchette de -13,6 millions de dollars à -10,5 millions de dollars pour les répercussions sur les rentrées de fonds dans l'ensemble du modèle financier. Le succès de ce modèle de 43 ans, qui est lié aux accords de partage des résultats bénéficiaires avec la Ville, est nettement tributaire de la performance de l'équipe et de sa capacité à attirer les spectateurs. Compte tenu du solide rendement de l'équipe de 2020 à 2023 et de la croissance moyenne de 39 % des recettes apportées les billets au cours de cette période, l'OSEG mise toujours, à court et à long termes, sur la participation des partisans et sur la rentabilité.

## Stade/Centre municipal

Les états financiers pro forma de l'OSEG pour le stade et le Centre municipal font état de la croissance des recettes sur la durée initiale de six ans, suivie d'un taux de croissance à long terme stabilisé de 2,0 %. Les six premières années font état d'une projection détaillée des recettes sur trois ans et supposent que les taux de croissance s'établiront à 5,0 % pour la quatrième et la cinquième années, en se réduisant à 2,0 % dans la sixième année. EY juge que ces hypothèses sont vraisemblables et qu'elles cadrent avec le rendement statistique de l'établissement, qui a comptabilisé chaque année des marges opérationnelles négatives depuis l'EF 2017-2018, mais qui a amélioré ces marges après la COVID-19. Les rajustements apportés par EY laissent entendre que l'impact sur la trésorerie variera de -6,1 millions de dollars à -21,4 millions de dollars, porté essentiellement par les changements dans les prévisions à court terme et par les effets de cascade de l'inflation. Dans son analyse de sensibilité, EY précise que les variations du taux de croissance à long terme influent considérablement sur l'ensemble des résultats financiers, ce qui confirme l'importance de l'exactitude des prévisions dans le modèle financier de 43 ans de l'OSEG.

## Droits de commandite et d'appellation

La Banque TD est titulaire des droits actuels d'appellation du stade et du Centre d'événements; le contrat arrive à échéance en 2028, et on n'a pas encore commencé à parler de le reconduire. Le réaménagement proposé du parc Lansdowne 2.0 devrait muscler considérablement la valorisation des droits de commandite et d'appellation de ces établissements. Cette survaleur est attribuable à l'augmentation du nombre de sièges de prestige et d'événements en direct, ainsi qu'à la présence continue de différentes équipes sportives professionnelles. L'on s'attend à ce que les nouveaux actifs comme les zones d'accueil sans billet et les nouvelles entrées indépendantes dans le nouvel aréna et dans les nouveaux gradins du côté nord créent d'autres occasions de commandite. L'OSEG a déposé des estimations prudentes sur les hausses de recettes apportées par ces nouvelles commandites; EY considère que ces estimations sont vraisemblables. Le projet Lansdowne 2.0 est appelé à devenir une commandite de prédilection à Ottawa, et seul le nouvel amphithéâtre éventuel des Sénateurs d'Ottawa pourrait le précéder.



# Analyse pro forma du réaménagement du parc Lansdowne

## Commerces de détail existants

### Rendement financier

En date d'avril 2023, l'analyse, par EY, des commerces de détail existants du parc Lansdowne fait état d'un bénéfice opérationnel net (BON) de 12,71 millions de dollars et de rentrées de fonds de 12,38 millions de dollars. La durée moyenne pondérée des baux (DMPB) par secteur est de l'ordre de sept ans, et en date de juin 2023, le taux d'occupation s'élevait à 97 %.

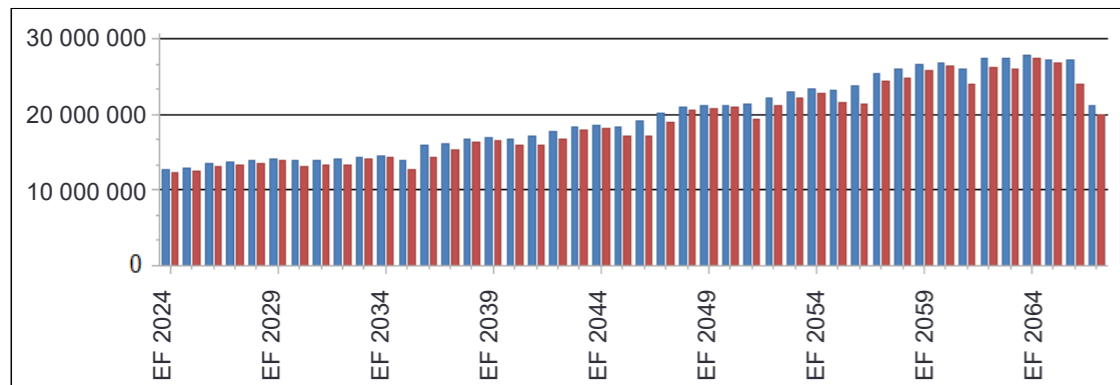
Essentiellement, la trésorerie projetée par EY est très différente des précédents modèles de l'OSEG. Sur la durée de projection de 43 ans, on relève un écart de l'ordre de -5,37 millions de dollars du BON (en tenant compte des réserves structurelles) et de -20,78 millions de dollars dans les forfaits d'incitation des locataires et les frais de location de longue durée. La principale révision apportée par EY à l'analyse pro forma des commerces de détail existants de l'OSEG s'explique par des considérations relatives aux réserves structurelles et par l'application d'hypothèses fondées sur le marché pour la probabilité de reconduction des baux, par le décalage de l'inoccupation dans les baux des commerces de détail arrivant à expiration ainsi que dans les coûts de location pour les nouveaux locataires et ceux qui reconduisent leur bail.

### Hypothèses

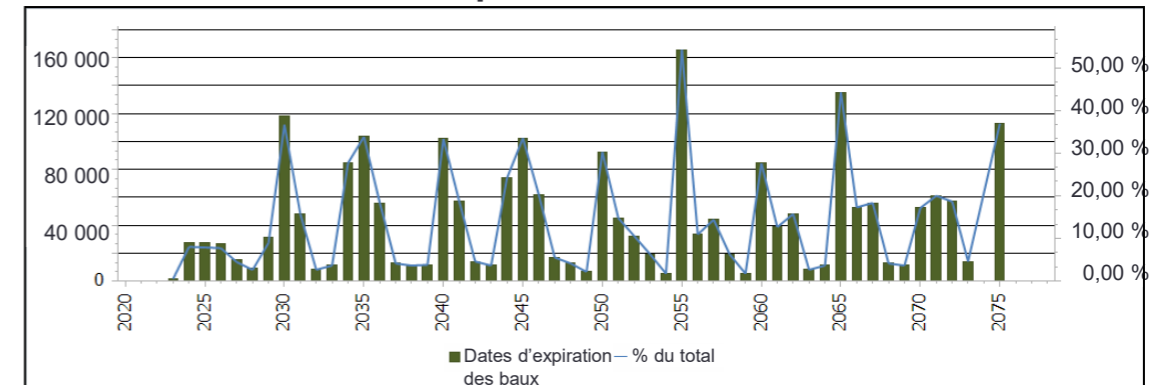
Les projections de l'OSEG pour le bénéfice opérationnel net (BON) des commerces de détail existants du parc Lansdowne se fondent sur une indexation annuelle de 2,0 % pour les recettes locatives comme pour les dépenses locatives, en ciblant un BON de 12,56 millions de dollars pour l'EF 2023-2024. Toutefois, EY relève plusieurs lacunes dans le modèle de l'OSEG, notamment le fait qu'il n'est pas tenu compte des variables typiques des revenus immobiliers, dont le roulement des locataires, la durée des baux et l'indexation des tarifs de location. Nous considérons que les hypothèses de l'OSEG sont optimistes et qu'elles ne tiennent pas compte des complexités du monde réel dans la location à bail comme le roulement des locataires, les décalages dans l'inoccupation et le caractère variable de la croissance locative, qui se produit généralement à la fin de la durée des baux plutôt que chaque année pour tous les locataires.

Afin de mieux faire concorder cette analyse avec les normes professionnelles, EY propose d'adopter, pour les commerces de détail existants, un modèle de trésorerie révisé qui tient compte d'un ensemble plus vaste de variables. Les loyers de base sont modélisés d'après les baux réels; l'inflation des loyers du marché, des frais de stationnement et des dépenses s'établit respectivement à 2,25 % et 3,00 %. Nous avons aussi appliqué un taux de croissance spécifique de 3,00 % entre 2033 et 2037, en tenant compte de l'accroissement de la demande des locataires en raison de la construction des tours d'habitation. Généralement, le taux d'inoccupation s'établit à 3,00 % des recettes brutes potentielles, en excluant les locataires principaux et les locataires qui prennent des engagements considérables. EY adopte aussi les projections de dépenses fournies par l'OSEG, d'après les résultats réels de 2022 et un taux d'indexation de 3,00 %, en les répartissant parmi tous les locataires. Les forfaits d'incitation des locataires (FIL) et les commissions locatives (CL) sont également pris en compte : les nouveaux forfaits d'incitation se chiffrent à 15 \$ et la reconduction des baux s'établit à 5 \$, alors que les commissions sont fixées à 4,00 % pour les nouveaux baux et à 1,00 % pour les baux reconduits. EY a aussi constitué une provision structurelle de 0,50 % des recettes brutes effectives (RBE). Enfin, nous avons ajouté un taux hypothétique de 0,25 % pour les dépenses irrécupérables afin de tenir compte des coûts qu'on ne peut pas récupérer, ce qui concorde avec les pratiques professionnelles courantes.

**EY – BON et trésorerie**



**EY – Expiration annuelle des baux**





# Analyse pro forma du réaménagement du parc Lansdowne

## Réaménagement des commerces de détail

### Vue d'ensemble

Le réaménagement du parc Lansdowne consiste à démolir les gradins du côté nord et les commerces de détail associés, dans ce qu'il est convenu d'appeler l'îlot J. Les nouveaux gradins du côté nord regrouperont les nouveaux commerces de détail sur une superficie de ~110 000 pieds carrés (10 219 mètres carrés), ainsi qu'une nouvelle lignée de locataires, dont une salle de concert, une salle d'arcade et des restaurants.

### Rendement financier

En date d'avril 2023, l'analyse, par EY, des commerces de détail existants du parc Lansdowne font état, pour la troisième année, d'un bénéfice opérationnel net (BON) stabilisé de 2,56 millions de dollars et de rentrées de fonds de 2,53 millions de dollars. La durée moyenne pondérée des baux (DMPB) par secteur est de l'ordre de 8,75 ans.

Sur la durée de la projection de l'OSEG, on relève un écart d'environ +356 000 \$ du BON et de -13,89 millions de dollars pour les forfaits d'incitation des locataires et les frais de location. La principale révision apportée par EY à l'analyse pro forma des commerces de détail existants de l'OSEG s'explique par la prise en compte des réserves structurelles et par l'application des hypothèses fondées sur le marché pour la probabilité de reconduction des baux, pour le décalage de l'occupation dans l'expiration des baux des commerces de détail et pour les frais de location des nouveaux locataires et des locataires qui reconduisent leur bail.

En outre, EY avait constaté que le rajustement de **25,83 millions de dollars qui prenait fin en 2054-2055** pour le « manque à gagner net sur les commerces de détail en raison de la démolition de l'îlot J » aurait dû être prorogé jusqu'à la fin de l'encaissement des rentrées de fonds pour capter la perte complète des recettes potentielles des commerces de détail à partir de la date du départ des locataires de l'îlot J. En adoptant les modèles d'EY pour les rentrées de fonds des commerces de détail existants et les commerces de détail dans le cadre du réaménagement, ce rajustement n'est plus nécessaire puisque dans l'ensemble, les modèles captent le départ des locataires de l'îlot J, ce qui donne un impact positif et favorable dans les distributions en cascade.

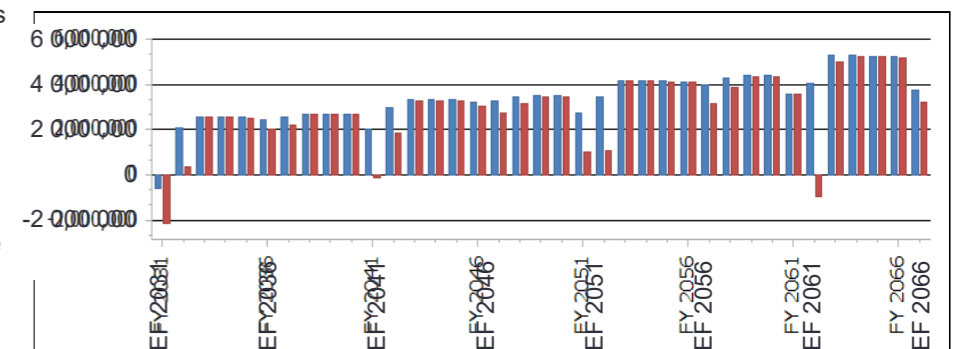
### Hypothèses

Le modèle de l'OSEG pour le BON des commerces de détail dans le réaménagement du parc Lansdowne fait appel à des hypothèses pour les loyers du marché, à des forfaits d'incitation des locataires (FIL) et aux taux de croissance des loyers du marché. Pour l'année de base (EF 2030-2031), on projette un BON de 1 365 215 \$. Ce modèle prévoit l'occupation par phases de la nouvelle superficie de 110 000 pieds carrés (10 219 mètres carrés) pour les commerces de détail — soit 50 % dans la première année, 75 % dans la deuxième et 97 % dans la troisième. Les forfaits d'incitation des locataires sont calculés à raison de 50 \$ le pied carré (pi<sup>2</sup>), même si aucun forfait n'est appliqué au locataire principal, et les dépenses opérationnelles sont estimées à 25 \$ le pi<sup>2</sup>. Selon les projections, les loyers du marché devraient croître à raison de 3,0 % à partir de 2034-2035 et tous les cinq ans par la suite. Or, le modèle de l'OSEG ne capte pas les variations complexes dans les rentrées de fonds des commerces de détail, par exemple le roulement des locataires, le décalage de l'inoccupation, les temps d'arrêt et les probabilités de reconduction des baux de certains locataires. Ce modèle accuse aussi une lacune puisqu'il n'y a pas de provision structurelle, comme celle que l'on utilise généralement dans les projections de la profession.

Pour corriger ces lacunes, EY suggère d'adopter un modèle de rentrée de fonds révisé pour les commerces de détail dans le cadre du réaménagement du parc en adoptant des hypothèses professionnelles plus normalisées. EY répartit les locataires en unités distinctes et fait appel à une période d'absorption échelonnée qui concorde avec les initiatives de prélocation de l'OSEG. Le cabinet applique le taux d'inflation des loyers du marché uniquement à la date de la reconduction ou de l'expiration des baux des locataires et prévoit un taux de croissance de 3,00 % entre 2033 et 2037 pour tenir compte de l'accroissement de la demande en raison des nouvelles tours d'habitation. Le taux général d'inoccupation est fixé à 3,00 % des recettes brutes potentielles (RBP), en excluant le locataire principal et les locataires qui prennent des engagements considérables. Si le taux d'inoccupation en raison de l'absorption et du roulement est supérieur à ce taux, l'hypothèse générale sur l'inoccupation est rajustée à 0 % pour l'année correspondante.

Du point de vue des dépenses, EY adopte les projections de l'OSEG, mais les applique en fonction des différents locataires pour en améliorer l'exactitude. Une provision structurelle de 0,50 % des recettes brutes effectives (RBE) est constituée pour financer les dépenses irrécouvrables, ce qui concorde avec les hypothèses professionnelles courantes. EY révisé aussi les forfaits d'incitation des locataires (FIL) et les commissions locatives (CL) à 15 \$ pour les nouveaux locataires et à 5 \$ pour la reconduction des baux, en révisant les taux de commission correspondant à 4,00 % pour les nouveaux locataires et à 1,00 % pour la reconduction des baux. Cette approche globale vise à établir des prévisions plus exactes et qui concordent mieux avec les usages de la profession pour les rentrées de fonds des commerces de détail dans le réaménagement du parc.

EY – BON/rentrées de fonds





# Analyse pro forma du réaménagement du parc Lansdowne

## Stationnement et événements

### Stationnement sur les lieux – rentabilité et demande

Dans ses propres projections, l'OSEG s'attend à ce que la demande de places de stationnement augmente essentiellement pendant les fins de semaine et les événements spéciaux comme la saison du Marché de Noël; la demande augmente considérablement, pour passer de 36 % à 94 % selon la journée, et souvent, le stationnement est complet pendant les jours d'événements. Durant la construction du parc Lansdowne 2.0, l'OSEG s'attend à ce que la demande de stationnement augmente en raison de la présence accrue des travailleurs de la construction, puis à ce que le taux de croissance se stabilise à la fin du projet.

L'OSEG a fait état d'une augmentation par paliers de la demande de places de stationnement, ce qui concorde avec les différentes étapes de la construction du parc Lansdowne 2.0. En particulier, l'OSEG projette une hausse de 10 % à partir du début jusqu'à la fin des travaux de construction du Centre d'événements, puis une hausse de 15 % jusqu'à la fin de l'aménagement des gradins du côté nord en décembre 2028, et enfin, un bond de 20 % à la fin des travaux des gradins du côté nord. Ces projections ne tiennent pas compte des nouvelles hausses de la demande de places de stationnement suivant l'achèvement des tours d'habitation.

Dans son analyse du marché, EY constate que les hypothèses de l'OSEG pour la phase des travaux de construction sont vraisemblables, mais prévoit d'autres hausses en raison du nouveau Centre d'événements et, finalement, de l'achèvement des tours résidentielles. EY s'attend à ce que ces facteurs aient pour effet d'augmenter les tarifs et l'utilisation des places de stationnement du parc Lansdowne. Pour en tenir compte, EY recommande une hausse supplémentaire de 2,5 % de la demande de places de stationnement, ce qui porterait le taux de croissance total à 22,5 % suivant l'achèvement du parc Lansdowne 2.0. Cette modification devrait avoir pour effet d'ajouter un supplément de 7,1 millions de dollars dans la distribution en cascade.

### Catégories d'événements et calendrier proposé

Selon les prévisions de l'OSEG, les établissements de spectacles du parc Lansdowne accueilleront chaque année quatre types d'événements : les matchs du Rouge et Noir d'Ottawa, des 67 d'Ottawa et des équipes des locataires (Ottawa BlackJacks d'Ottawa et Atlético Ottawa), ainsi que les concerts et les autres événements, ce qui donne un total de 84 événements par an. Le stade en plein air devrait permettre d'offrir différentes options de sièges de prestige comme les suites et les loges au niveau du terrain, ainsi qu'une terrasse exclusive pour les partisans, alors que l'aréna intérieur devrait offrir des suites de luxe, des suites pour les fêtes et des sections de sièges club. Le nombre de manifestations sportives est calculé d'après les matchs à domicile projetés et quelques matchs hors concours, sans compter les matchs des séries éliminatoires potentielles. EY conseille d'augmenter, pour le porter de 25 à 30, le nombre annuel de concerts et d'autres événements et estime que le nombre de ces événements auxiliaires pourrait encore augmenter.

### Apport net incrémentiel

L'apport net incrémentiel du stade et du Centre municipal regroupe trois éléments : l'augmentation de l'apport net des concerts et des événements, la hausse des recettes apportées par les commandites de prestige de ces événements, ainsi que la hausse des recettes des activités de prestige de la LECB. L'OSEG avait estimé à l'origine une hausse de 30 % pour les événements, dont le nombre passait de 20 à 26, alors qu'EY suggérait et modélisait une nouvelle hausse pour porter à 30 le nombre d'événements, ce que l'OSEG a accepté dans son analyse pro forma de juin 2023. Les rajustements apportés par EY font aussi état d'un changement dans le calcul de la croissance des revenus, en tenant compte de taux d'inflation distincts pour les recettes et les dépenses afin de calculer le bénéfice net, ce qui donne un impact positif net sur les distributions en cascade. L'augmentation du nombre d'événements et la méthode révisée du calcul de la croissance des revenus donnent lieu à un impact positif net de 30,5 millions de dollars sur les distributions en cascade.



# Analyse pro forma du réaménagement du parc Lansdowne

## Analyse des dépenses et autres considérations

### Dépenses et croissance des dépenses

L'OSEG a projeté des taux de croissance des dépenses annuelles spécifiques pour ses différentes unités opérationnelles : le Rouge et Noir d'Ottawa, les 67 d'Ottawa, le stade et le Centre d'événements, et enfin, les commerces de détail. L'examen d'EY porte à croire que les projections de l'OSEG sont optimistes en tenant compte de la conjoncture inflationniste et recommande de modifier légèrement les taux de croissance pour que les projections soient plus réalistes. Par exemple, EY suggère de ne pas apporter de changement à l'unité opérationnelle du Rouge et Noir d'Ottawa, mais préconise des taux rajustés pour les 67 d'Ottawa ainsi que pour le stade et le Centre d'événements. La modélisation d'EY indique que le taux de croissance des dépenses est un intrant très sensible dans le modèle financier de l'OSEG. Si les dépenses réelles dépassent les projections, le supplément pourrait avoir une incidence considérable sur les distributions financières; par exemple, si les dépenses du stade augmentent de 2,5 % sur une durée de 43 ans, l'impact négatif pourrait se chiffrer à -132,1 millions de dollars. Or, EY fait aussi observer que la croissance des dépenses ne doit pas être analysée isolément, puisque la direction adopterait probablement des stratégies pour préserver les marges, par exemple en réduisant les coûts ou en augmentant les revenus. En tenant compte des marges opérationnelles négatives de certaines sources de revenus de l'OSEG, EY recommande d'adopter, pour l'inflation des dépenses, des hypothèses un peu plus prudentes, ce qui donnerait lieu à un impact de -36,3 millions de dollars sur les distributions financières.

### Considérations relatives au réaménagement

EY précise que les projections financières du projet de réaménagement du parc Lansdowne 2.0 supposent actuellement que la Ville d'Ottawa financera les coûts de l'interruption des activités commerciales, même si la question fait toujours l'objet de négociations. S'ils ne sont pas financés, ces coûts pourraient avoir un impact négatif de l'ordre de -23 millions de dollars sur les résultats financiers du projet. En outre, les rentrées de fonds du projet sont très sensibles aux retards dans les travaux de construction, qui sont de plus en plus probables compte tenu des blocages actuels de la chaîne logistique, qui se répercutent mondialement sur la construction des stades. Ces retards pourraient donner lieu à d'autres coûts dans l'interruption des activités commerciales et avoir un impact négatif considérable sur les distributions financières du projet.

### Taux d'intérêt hypothécaire – prêt pour financer le réaménagement

Le plan de financement de l'OSEG pour le réaménagement du parc Lansdowne 2.0 prévoit un prêt hypothécaire de 30 millions de dollars sur 30 ans à partir de 2030; à l'origine, on prévoyait un taux d'intérêt de 5 %, ce qui revenait à 28 millions de dollars environ pour les charges d'intérêt sur la durée du prêt. Toutefois, en raison des récentes hausses de taux de la Banque du Canada et parce qu'on s'attend à ce que le durcissement de la politique monétaire se stabilise d'ici l'EF 2024, EY révisé à la baisse, à 4,25 %, le taux d'intérêt moyen de l'OSEG pour ce prêt, puisqu'on s'attend à ce que les taux se rétablissent aux moyennes historiques. Cette révision se répercute sur les distributions financières en cascade, même si l'impact précis reste incertain, puisque le coût du podium et les accords de financement n'étaient pas finalisés au moment où cette analyse s'est déroulée. Chaque tranche supplémentaire de 10 millions de dollars dans le coût du podium donnerait des intérêts d'environ 9,3 millions de dollars à un taux de 5 %, avec une sensibilité d'environ +/- 540 000 \$ pour chaque variation de 25 points de base des taux d'intérêt. EY recommande aussi de faire concorder le taux d'intérêt du prêt hypothécaire existant du parc Lansdowne avec ce taux révisé de 4,25 % à la fin de la durée actuelle de cinq ans, ce qui donnerait un impact supplémentaire de 4,8 millions de dollars sur les distributions en cascade.



# 5

## Modèle de financement municipal



## Stratégies de financement municipal – Différentes structures

Voici les principales sources de financement de la Ville pour le Projet Lansdowne 2.0 :

- ▶ vente des droits de propriété résidentielle du dessus;
- ▶ relèvement de l'impôt foncier suivant l'achèvement des logements et des commerces de détail du complexe;
- ▶ différentes sources de financement, dont les programmes de financement offerts par les gouvernements, les stratégies de financement non gouvernemental et les sources de recettes opérationnelles potentielles.

### Analyse des différentes structures par EY

- ▶ L'objectif principal des analyses qui ont porté sur le modèle de financement consiste à explorer les sources de financement supplémentaires auxquelles la Ville pourrait faire appel pour financer la construction du réaménagement proposé du parc Lansdowne. Afin d'étayer la recherche qui a porté sur les différents modèles de financement, l'équipe d'EY a évalué les sources de financement suivantes :



### **Avis de dénégalion de la responsabilité**

Cet exposé et l'analyse qu'il comprend ont été mis au point pour permettre d'explorer les options relatives aux sources de financement viables pour la proposition de réaménagement du parc Lansdowne de la Ville d'Ottawa. Les résultats des scénarios référentiels et tous les dénouements potentiels dont fait état cet exposé dépendent des hypothèses mises au point collectivement avec la Ville; toutefois, d'autres variables qui n'ont pas été parfaitement évaluées, comme l'offre et la demande, peuvent donner des résultats négatifs. Il faudrait mener une analyse détaillée et, le cas échéant, un exercice de modélisation pour chacune de ces options avant de les mettre en œuvre.



## Différentes structures – Financement apporté par le gouvernement – Stades déjà financés

### Vue d'ensemble du financement apporté par le gouvernement

- ▶ Au Canada et aux États-Unis, la construction de la majorité des arénas et des stades est financée, à différents degrés, par le secteur public.
- ▶ Si on peut, pour ce projet, faire appel à d'autres ordres de gouvernement pour en assurer le financement, on pourra alléger le fardeau financier et améliorer éventuellement la rentabilité du projet.

	LCF						LNH			LHJMQ	LAH
	Stade BMO Field	Stade Tim Hortons Field	BC Place	Stade Saputo	Stade Investors Group Field*	Stade Mosaic	Place Rogers	Centre d'événements de Calgary	Centre MTS (Canada Life Centre)	Centre Videotron	Place Bell
<b>Ville</b>	Toronto (ON)	Hamilton (ON)	Vancouver (CB)	Montréal (QC)	Winnipeg (MB)	Regina (SK)	Edmonton (AB)	Calgary (AB)	Winnipeg (MB)	Québec (QC)	Laval (QC)
<b>Année de construction</b>	2007	2014	2011	2008	2013	2016	2016	2024	2004	2015	2017
<b>Total du financement apporté par le secteur privé</b>	<b>18,1 M\$</b>	-	-	<b>41,6 M\$</b>	<b>2 M\$</b>	<b>25 M\$</b>	<b>132,5 M\$</b>	<b>270 M\$</b>	<b>93 M\$</b>	<b>13 M\$</b>	<b>31,7 M\$</b>
Financement apporté par le propriétaire	-	-	-	-	2 M\$	25 M\$	132,5 M\$	270 M\$	-	-	-
Autre financement apporté par le secteur privé	18,1 M\$	-	-	41,6 M\$	-	-	-	-	93 M\$	13 M\$	31,7 M\$
<b>Total du financement apporté par le secteur public</b>	<b>44,8 M\$</b>	<b>145,7 M\$</b>	<b>514 M\$</b>	<b>23 M\$</b>	<b>200,5 M\$</b>	<b>253 M\$</b>	<b>351 M\$</b>	<b>275 M\$</b>	<b>40,5 M\$**</b>	<b>387 M\$</b>	<b>168,3 M\$</b>
Financement apporté par la ville	9,8 M\$	54,3 M\$	-	-	7,5 M\$	73 M\$	226 M\$	275 M\$	-	187 M\$	122 M\$
Financement apporté par le gouvernement provincial	8 M\$	22,3 M\$	514 M\$	23 M\$	22,5 M\$	80 M\$	-	-	-	200 M\$	46,3 M\$
Financement apporté par la municipalité	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Financement apporté par le gouvernement fédéral	27 M\$	69,1 M\$	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Supplément sur le prix des billets	-	-	-	-	170,8 M\$	100 M\$	125 M\$	-	-	-	-

\* La valeur totale des sources de financement du secteur public varie et certains chiffres publiés sont supérieurs à ceux qui sont indiqués ci-dessus.

\*\* Financement apporté par le gouvernement provincial, la municipalité et le gouvernement fédéral : nous n'avons pas pu trouver la répartition exacte.

### **Financement apporté par le gouvernement de l'Ontario dans la construction d'arénas**

Le gouvernement de l'Ontario a apporté un financement de 5 M\$ dans l'aménagement du Centre Sleeman à Guelph et des GFL Memorial Gardens à Sault-Sainte-Marie.



## Différentes structures – Sources de financement non gouvernemental

Nous avons mené d'autres recherches sur les différentes sources de financement hors du concours apporté par le gouvernement ou des recettes liées aux opérations directes. Le lecteur trouvera ci-après la synthèse de ces différentes structures.



### Terminaux de loterie vidéo (TLV)

Le gouvernement du Manitoba a installé 50 TLV dans le Centre MTS; une part exclusive des recettes permettra de rembourser la dette portant sur l'immeuble.



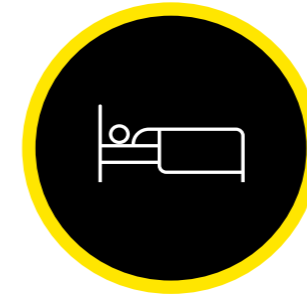
### Taxe sur les hôtels-motels

Pour le stade Allegiant et le stade Mercedes-Benz, on a remboursé les titres obligataires, qui s'élevaient à plus de 760 millions de dollars et 200 millions de dollars respectivement, grâce à la taxe sur les hôtels-motels.



### Taxe sur les grands événements

Supplément de 2,5 % à appliquer sur toutes les ventes de chambres d'hôtel louées pour de courtes durées dans la Ville de Vancouver afin de financer les coûts de la Coupe du Monde de la FIFA 2026



### Taxes sur les chambres d'hôtel

L'Association hôtelière du Grand Montréal s'est engagée à hausser de 1 % la taxe sur les chambres d'hôtel afin de financer la course automobile du Grand Prix de Formule 1 tenue dans cette ville.



### Jeux de loterie

Le concours financier apporté par le secteur public dans la réalisation du Lumen Field a consisté à réunir plus de 127 millions de dollars grâce à des jeux de loterie liés aux sports.

### Taxe sur les chambres d'hôtel

La Ville a estimé à 4 % le niveau des recettes qu'apporterait la taxe municipale sur l'hébergement (TMH) en aménageant éventuellement un hôtel sur le site; ce financement serait éventuellement consacré aux coûts de la réalisation du projet.



## Différentes structures – Conclusion

### Conclusion

- ▶ Pour permettre à la Ville d'Ottawa de connaître les moyens qu'elle pourrait consacrer au financement de la réalisation des travaux de réaménagement proposés, l'équipe d'EY a mené une expertise financière et un examen préalable de différentes sources de données et projections et a évalué plusieurs moyens, dont les sources de financement gouvernemental et non gouvernemental. EY a expertisé les risques et les limitations associés aux points de vue de la Ville et de l'OSEG. L'analyse effectuée comportait certaines limitations attribuables à différents facteurs systématiques et non systématiques; c'est pourquoi il faudrait procéder à une analyse détaillée et, dans les cas opportuns, à un exercice de modélisation pour l'une quelconque et la totalité des options envisageables avant de les mettre en œuvre.
- ▶ Notre recherche nous apprend qu'au Canada et aux États-Unis, les différents ordres de gouvernement ont apporté leur concours financier à la construction de nombreux arénas et stades. Même si certaines sources de financement fédérales indiquées pouvaient ne pas s'appliquer dans l'immédiat, il se pourrait qu'on ait la possibilité de consulter des représentants du gouvernement provincial et du gouvernement fédéral et de négocier avec eux pour financer le projet d'après les précédents et le bien-fondé de l'empreinte environnementale améliorée et de l'impact économique du projet.
- ▶ Nous précisons aussi que la participation supplémentaire de la Ville aux recettes opérationnelles prioritaires (apportées par la vente des billets) pourrait constituer une méthode efficace de sortir des fonds de la structure en cascade afin de compenser le financement des coûts du réaménagement; toutefois, l'ensemble des incidences de la structure en cascade et des négociations avec l'OSEG aurait une incidence sur le financement potentiel réalisable.
- ▶ Il faudrait évaluer les modèles de réalisation des travaux de construction dans une analyse des options pour la passation du marché public afin de savoir s'il est possible d'émettre d'autres titres de dette et de réunir des fonds propres supplémentaires, en plus de réduire éventuellement la responsabilité de la Ville relativement à certains risques de construction (le cas échéant).
- ▶ La Ville devrait mener d'autres analyses pour expertiser tous les risques potentiels et les considérations relatives aux différentes structures de financement, notamment la permissibilité, la tolérance au risque, la validation des hypothèses et les scénarios (dont les autres scénarios baissiers), ainsi que les résultats potentiels pour appuyer les négociations avec l'OSEG et pour structurer les distributions en cascade.



# Relèvement de l'impôt foncier – Lansdowne

## Ensemble des logements – Données comparatives des appartements en copropriété et des appartements locatifs construits à cette fin

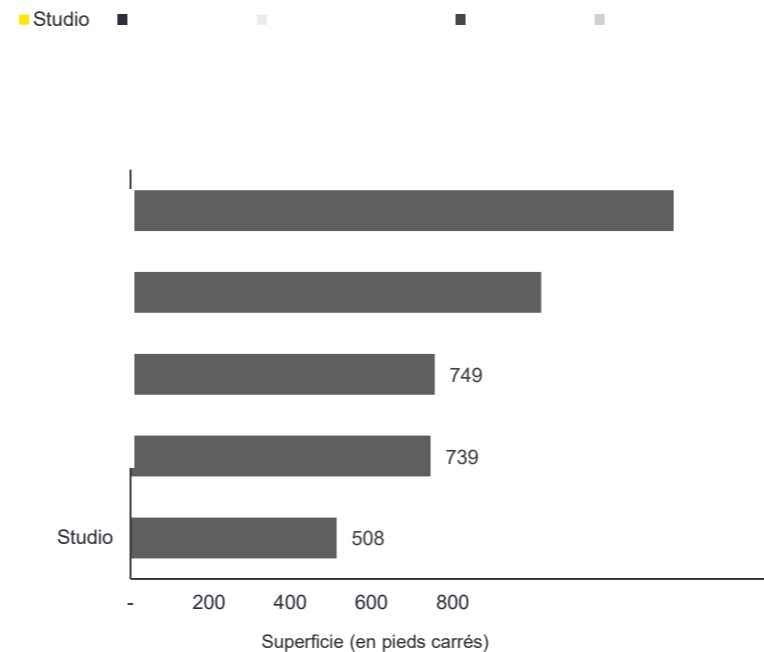
### Relèvement de l'impôt foncier

Le financement apporté par la Ville d'Ottawa au Projet Lansdowne 2.0 est largement tributaire du relèvement de l'impôt foncier, qui est lié à des facteurs comme le type et la densité des travaux d'aménagement, la structure des logements et les taux d'absorption du marché. La Ville a demandé à EY de mener une étude de faisabilité limitée du marché résidentiel d'Ottawa afin de permettre aux Services des recettes de la Ville d'établir des projections réalistes pour le relèvement de l'impôt foncier. Dans sa recherche, EY a tenu compte de différentes variables comme le type d'aménagement, la structure des logements locatifs ou des logements en copropriété, ainsi que la taille et le nombre des chambres à coucher dans les logements à aménager.

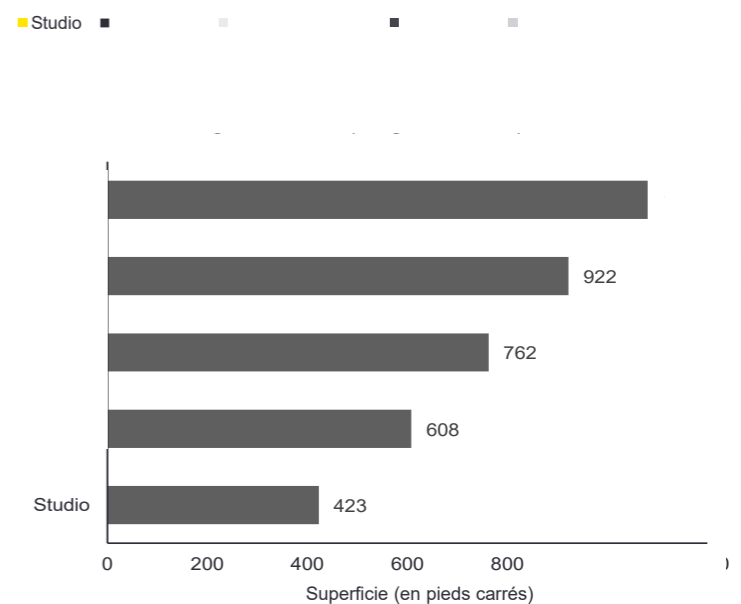
Pour analyser l'ensemble des logements en copropriété, EY a comparé neuf projets en voie de réalisation à Ottawa, constitués d'un total de 1 112 logements qui devraient être achevés en moyenne d'ici 2023. L'étude a permis de constater que les logements de deux chambres à coucher et d'un coin détente étaient les plus répandus, soit 35 % des logements, suivis des logements de deux chambres à coucher et d'une chambre à coucher avec coin détente. EY fait aussi observer que parmi les projets de tours d'habitation de plus de 12 étages, les superficies prépondérantes des logements sont comprises entre 465 pieds carrés (43 mètres carrés) pour les studios et 1 081 pieds carrés (100 mètres carrés) pour les logements de deux chambres à coucher avec coin détente.

Pour les projets d'immeubles de logements locatifs construits à cette fin, EY a passé en revue 20 projets récemment achevés à Ottawa et constitués de 3 072 logements achevés en moyenne en 2020. La majorité de ces logements étaient constitués d'une chambre à coucher, soit 33 % du total, suivis des logements de deux chambres à coucher et des logements d'une chambre à coucher avec coin détente. Pour les projets de plus de deux étages, les superficies des logements étaient comprises entre 444 pieds carrés (41 mètres carrés) pour les studios et 1 090 pieds carrés (101 mètres carrés) pour les logements de deux chambres à coucher avec coin détente. Ces analyses viennent informer la Ville sur l'ensemble et les superficies des logements qui seraient le plus fructueux pour l'aménagement du Projet Lansdowne 2.0, en plus de l'aider dans les projections du relèvement de l'impôt foncier.

### Appartements en copropriété



### Appartements locatifs construits à cette fin

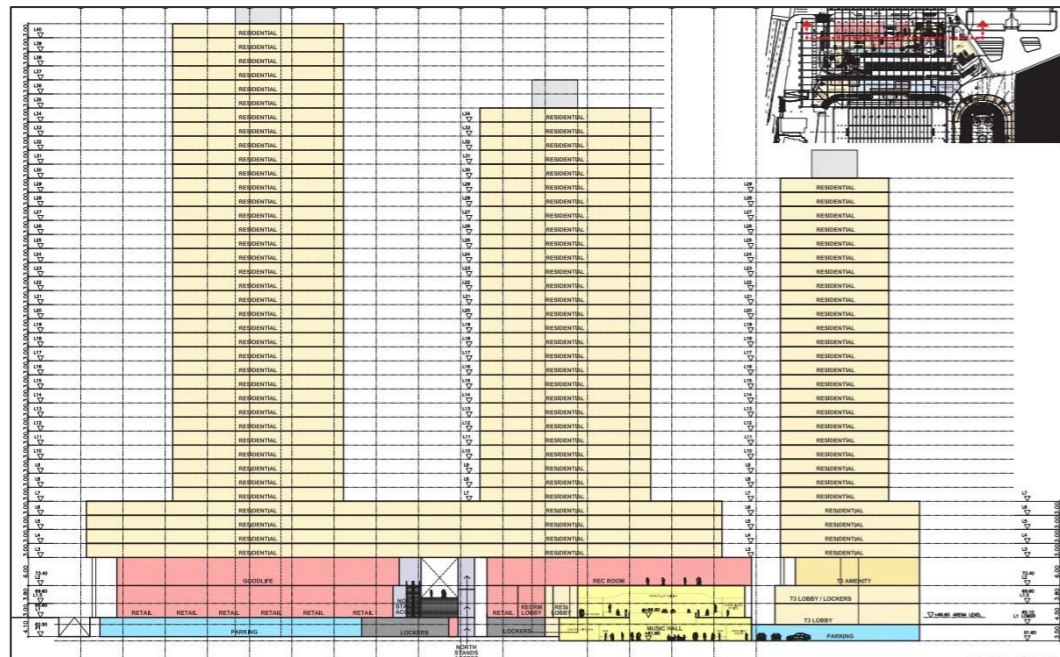




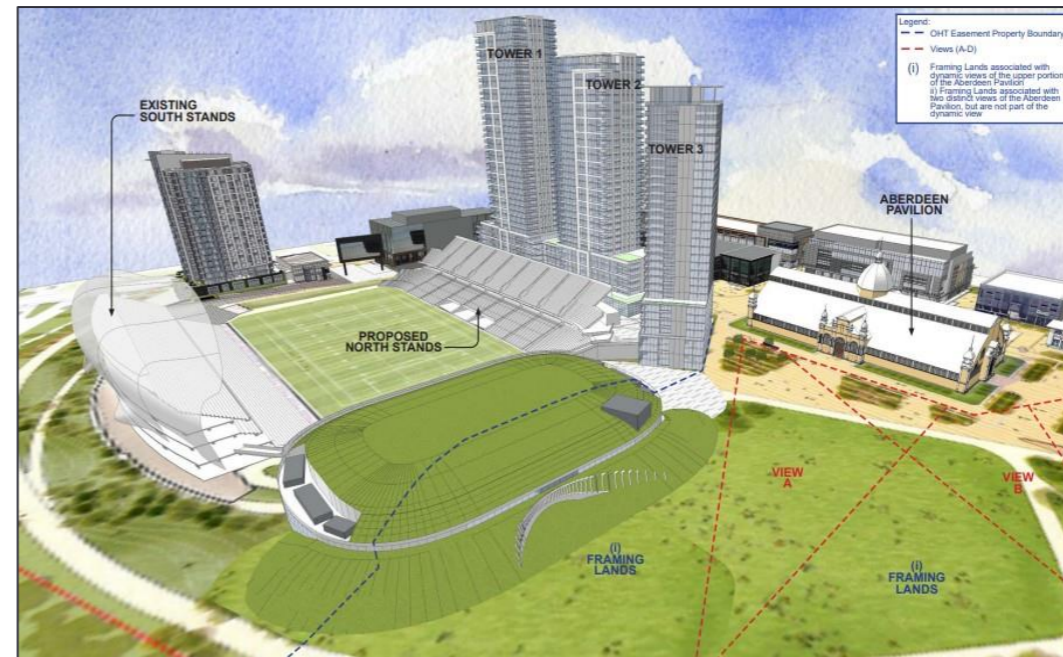
# Relèvement de l'impôt foncier – Lansdowne

## Ensemble de logements – Avant-projet de la conception de l'OSEG

- ▶ EY a consulté le dossier de l'avant-projet de l'OSEG daté du 20 avril 2023 pour connaître les modèles d'étude conceptuels et les superficies de l'enveloppe des bâtiments du Projet Lansdowne.
- ▶ Dans son avant-projet, l'OSEG propose trois tours de 29, 34 et 40 étages.
- ▶ L'enveloppe des bâtiments comprend un (1) niveau pour le garage de stationnement en sous-sol, deux (2) niveaux pour les halls d'entrée des tours d'habitation hors sol et les commerces de détail et au plus 37 niveaux pour les logements.
- ▶ Les tours 1 et 2 ont quatre (4) niveaux, dans le podium, pour les logements.



Vue en coupe



Rendu à vol d'oiseau



# Relèvement de l'impôt foncier – Lansdowne

## Absorption, commerces de détail et droits de propriété du dessus

### Analyse du taux d'absorption

EY a mené une analyse du taux d'absorption pour les trois tours proposées à Ottawa, en faisant appel aux données disponibles sur le marché des logements en copropriété et des logements locatifs. La première tour devrait être mise en service en janvier 2031; les deux autres tours devraient l'être selon un calendrier échelonné sur 24 mois. EY estime que chaque tour sera prévenue à 75 % à la fin des travaux et que le taux d'absorption s'élèvera à 10 logements par mois pour les autres logements. La tour 1 devrait se stabiliser en octobre 2031, la tour 2, en septembre 2033, et la tour 3, en juin 2035. Il faudra compter plus de temps pour stabiliser la première tour en raison du plus grand nombre de logements offerts en même temps sur le marché.

Pour les appartements locatifs, EY a consulté les données rétrospectives, qui font état d'une absorption moyenne de l'ordre de 950 logements locatifs construits à cette fin par an à Ottawa. La tour 1 représenterait à elle seule 45 % de cette offre nouvelle. D'après ces données et le nombre de logements respectifs dans chaque tour, EY s'attend à ce que la tour 1 se stabilise 18 mois après la mise en service, la tour 2, 15 mois après la mise en service, et la tour 3, 10 mois. Le taux d'emménagement mensuel prévu pour les locataires est de 20 logements, et l'ensemble de la tour d'appartements devrait se stabiliser en octobre 2035.

L'analyse d'EY démontre qu'on est très favorable à l'aménagement d'appartements locatifs à Ottawa, surtout si l'on tient compte du taux d'absorption plus lent des appartements en copropriété et de l'incertitude qui pèse sur la possibilité de franchir le seuil de prévente de 75 %. En raison de cette dynamique du marché, EY recommande que les Services des recettes supposent que le marché préférera des logements locatifs pour la majorité de la nouvelle densité résidentielle, tout en sachant qu'il est possible d'acheter certains logements en copropriété dans le cadre de ce projet.

### Commerces de détail et droits de propriété du dessus

Le projet de réaménagement du parc Lansdowne 2.0 représentera approximativement 107 000 pieds carrés (9 940 mètres carrés) supplémentaires de nouveaux locaux pour les commerces de détail et de nouveaux logements. EY a fourni aux Services des recettes de la Ville d'Ottawa des données sur l'ensemble des logements, la superficie et les taux d'absorption afin de leur permettre de déterminer le relèvement de l'impôt foncier. S'agissant des commerces de détail, on estime que ce projet générera un relèvement net de l'ordre de 30,1 millions de dollars en impôts fonciers commerciaux sur la durée de la Société en commandite. Ce chiffre représente l'augmentation des recettes fiscales des nouveaux locaux des commerces de détail, compensée par la diminution des recettes fiscales en raison de la démolition des 41 000 pieds carrés (3 809 mètres carrés) existants pour les locaux des commerces de détail et par le déficit des recettes jusqu'à ce que l'aménagement des gradins du côté nord soit terminé.

Pour le volet des tours d'habitation, les estimations de l'impôt foncier se fondent sur un projet d'aménagement qui comprend un hôtel dans un podium et un ensemble constitué de 1 038 appartements locatifs ou de 969 logements en copropriété dans les tours. Le relèvement net total de l'impôt foncier résidentiel dépendra de la combinaison spécifique d'appartements locatifs et de logements en copropriété retenue pour le projet.

Relèvement total de l'impôt foncier	De 2027 à 2067 avec croissance	Taux de 2023 sans croissance	Année de stabilisation de l'impôt foncier
Logements en copropriété et hôtel	305,2 M\$		2036
Appartements locatifs et hôtel	235,9 M\$		2036
Total : commerces de détail			
Baisse des recettes : commerces de détail	-18,9 M\$		2027
Nouveaux commerces de détail	49,0 M\$		2033



## Autres considérations relatives au financement

### Nouveau garage de stationnement et émission de titres obligataires

#### **Construction d'un nouveau garage de stationnement**

La Ville d'Ottawa est en train d'évaluer ses options relativement à la situation du stationnement dans le parc Lansdowne, essentiellement à la lumière du réaménagement proposé du parc Lansdowne 2.0. La Ville se penche actuellement sur la question de garder la propriété des infrastructures de stationnement ou de les inclure dans la Demande de propositions (DDP) pour la vente des droits de propriété du dessus. Selon l'Altus Cost Guide, les estimations des coûts pour la construction d'un garage de stationnement sur plusieurs niveaux en sous-sol varient entre 52,8 millions de dollars et 69,2 millions de dollars. Ces estimations, qui ne tiennent pas compte de l'inflation ni des dépenses supplémentaires, ont été calculées d'après les 671 places de stationnement planifiées, à un coût compris entre 78 000 \$ et 103 000 \$ par place.

Les projections financières indiquent que les recettes estimatives à réaliser jusqu'en 2067 pourraient se chiffrer à 126,9 millions de dollars approximativement. Initialement, les frais d'exploitation ont été estimés à 46,9 millions de dollars environ, et on a calculé un supplément de 8,5 millions de dollars pour les coûts du cycle de la durée utile. Toutefois, après l'examen d'EY, les coûts du cycle de la durée utile ont été considérablement révisés à la baisse, à 1,3 million de dollars, à raison de 1,25 % des recettes à partir de la onzième année. EY a aussi validé les projections de recettes et a proposé un ratio de 37 % pour les dépenses opérationnelles. La Ville a par la suite adopté les recommandations d'EY pour les dépenses opérationnelles comme pour les coûts du cycle de la durée utile.

#### **Émission de titres obligataires – Taux d'intérêt**

La Ville d'Ottawa prévoit de financer partiellement le réaménagement du parc Lansdowne 2.0 en lançant une émission de titres obligataires de 40 ans, ce qu'elle devrait faire en 2029. En raison du contexte exceptionnellement inflationniste qui a amené la Banque du Canada à hausser les taux d'intérêt, on a demandé à EY d'évaluer la vraisemblance d'une hypothèse sur un taux d'intérêt de 4,25 % pour cette émission obligataire. Après un examen rigoureux des taux d'intérêt antérieurs et des écarts municipaux, EY a jugé que ce taux était vraisemblable. Cette expertise est encore plus crédible du fait de la note financière solide de la Ville, soit la note AAA de Moody's et le relèvement de la note à AA+ par S&P en 2022.



# 6

## Analyse des risques financiers



# Commentaire global sur les risques du projet

## Conjoncture économique et autres risques

De nombreux facteurs jouent un rôle prépondérant dans la viabilité financière, la probabilité de succès et les niveaux de risque du projet de réaménagement du parc Lansdowne 2.0. Même s'il est question, dans l'ensemble du Rapport de synthèse, de certains de ces facteurs, le lecteur trouvera ci-après la synthèse des principaux facteurs économiques qui joueront en définitive un rôle crucial dans ce projet.

- ▶ **Conjoncture économique** : Les replis de l'économie locale, nationale ou mondiale pourraient se répercuter sur les dépenses discrétionnaires, ce qui pourrait influencer sur la vente des billets et sur les autres courants de recettes générées dans le parc Lansdowne. Même si le marché d'Ottawa est en quelque sorte affranchi des périodes de récession en raison de sa vocation essentiellement gouvernementale, il est toujours parfaitement possible que la croissance de l'économie soit inférieure à la moyenne dans les trois à cinq prochaines années. En outre, les dépenses du secteur public et les baisses d'emplois auront un choc retentissant sur la région. Compte tenu du niveau actuel des déficits fédéraux et de la possibilité d'un changement de pouvoir durant cette décennie, le risque de certaines mesures d'austérité du gouvernement est élevé dans cette décennie.
- ▶ **Risque des taux d'intérêt** : Comme nous l'avons constaté dans les 12 derniers mois, l'impact des hausses de taux d'intérêt de la Banque du Canada pourrait freiner le développement immobilier, surtout pour les projets complexes et en plusieurs phases comme celui qui est envisagé pour le parc Lansdowne 2.0.
- ▶ **Coûts de construction** : Les surcoûts budgétaires et les coûts imprévus sont des risques dans tous les projets d'aménagement; ces risques peuvent s'expliquer par des facteurs comme les difficultés logistiques, les pénuries de travailleurs et les hausses de coût, entre autres facteurs. Le projet de réaménagement du parc Lansdowne 2.0 sera probablement l'un des projets de promotion immobilière les plus coûteux par pied carré.
- ▶ **Coûts de l'entretien et de l'exploitation** : Les coûts supérieurs aux prévisions pour l'entretien et l'exploitation de l'aréna, du stade et du Centre d'événements pourraient se répercuter sur l'ensemble du rendement financier de ce projet de réaménagement au cours de l'horizon d'investissement.
- ▶ **Concurrence locale** : La possibilité de construire un nouvel aréna et un nouveau Centre d'événements pour la concession sportive des Sénateurs d'Ottawa dans la LNH suivant l'acquisition récente de l'équipe par Michael Andlauer pourrait représenter une menace pour le nombre d'événements qui se dérouleront sur le site du parc Lansdowne, que ce nouveau projet soit réalisé sur les plaines LeBreton ou dans un autre site central de la ville.

En outre, les risques propres au site pourraient aussi jouer un rôle dans le succès du projet de réaménagement du parc Lansdowne 2.0.

- ▶ **Rendement de l'équipe** : L'achalandage et la participation des partisans sont liés directement au rendement de l'équipe; un piètre rendement sur le terrain ou sur la glace fait baisser les ventes de billets, ce qui aura incidence négative sur les recettes correspondantes (les concessions alimentaires et dans la vente d'articles, entre autres).
- ▶ **Rendement de la ligue** : Il est important de tenir compte de l'impact essentiel des distributions de la LCF sur la structure en cascade et le financement du projet; dans l'ensemble, le succès de la ligue joue un rôle essentiel dans les rentrées de fonds qui reviennent, ultimement, en aval aux différentes franchises sportives.
- ▶ **Recettes des commandites et de la publicité** : Les fluctuations économiques et la notoriété des équipes pourraient avoir des incidences sur la volonté des entreprises de commanditer des événements ou de financer des publicités dans le parc Lansdowne; dans les périodes difficiles, ce sont en fait les budgets de commandites et de marketing qui sont les premiers sabrés.
- ▶ **Pacte télévisuel potentiel** : Le rendement des ligues sportives, l'intérêt des partisans, le désabonnement au câble et les différentes expériences offertes aux téléspectateurs (à la télévision traditionnelle, en ligne et à la télévision à la carte, entre autres) joueront un rôle crucial dans l'importance des recettes que pourront apporter les pactes télévisuels projetés pour la LCF comme pour la LHO.

Pour toutes ces raisons, certains facteurs haussent l'ensemble du profil des risques du projet de réaménagement du parc Lansdowne 2.0 par rapport à d'autres projets concurrents d'envergure comparable.



# Profil des risques et des rendements

## Examen des scénarios de la Ville d'Ottawa et de l'OSEG

### Synthèse du calcul des scénarios des risques et des rendements

- ▶ Dans le cadre de l'ensemble de l'évaluation des risques et du rendement, nous nous sommes penchés sur l'examen de différents scénarios de financement d'après divers points de vue pour la Ville d'Ottawa comme pour l'OSEG. L'objectif consistait à mener une évaluation des rendements relatifs potentiels issus de ces scénarios pour concourir à une évaluation globale de la répartition des risques et des rendements.
- ▶ L'analyse des risques et des rendements du scénario 2 a permis de constater que les rendements sont comparables pour la Ville et pour l'OSEG. Les profils des rendements évalués d'après les estimations préliminaires des coûts et des recettes fournies par la Ville permettent de croire que les marges bénéficiaires de l'OSEG ne sont pas réalisées au détriment des rendements de la Ville d'Ottawa.
- ▶ L'aménagement du parc Lansdowne 2.0 oblige surtout la Ville à consentir des investissements substantiels en amont, et la majorité des rendements devraient se matérialiser dans la dernière phase de l'horizon projeté, ce qui pourrait éventuellement exposer la Ville à d'autres risques en raison de l'incertitude qui pèse sur les rendements vers la fin de l'horizon prévisionnel; il se pourrait que ces rendements ne se réalisent pas, et partant, la matérialisation potentielle des risques pourrait influencer sur les rendements relatifs répartis entre l'OSEG et la Ville.
- ▶ En outre, il se pourrait que la Ville doive s'engager à consentir de nouveaux investissements s'il y a des déficits capitaux ou d'autres impératifs de financement, puisque les investissements initiaux à consentir en amont engagent la responsabilité de la Ville (en l'exposant potentiellement à d'autres apports de fonds, ce qui se répercutera sur le profil des rendements).
- ▶ Les autres risques propres aux événements pourraient justifier un examen complémentaire (dans un exercice en atelier sur la gestion des risques) afin de connaître les risques potentiels dont pourraient ne pas tenir compte l'estimation et les prévisions existantes, puisque ces risques pourraient se répercuter sur l'élaboration des scénarios relatifs aux rendements.
- ▶ On peut mieux évaluer la quantification des risques dans le cadre des autres étapes du processus d'examen du projet, ce qui permettrait d'éclairer les scénarios potentiels pour les profils de rendements de la Ville et de l'OSEG. Ce travail pourrait faire partie de l'analyse des options dans l'attribution du marché public afin de connaître les différents modèles de réalisation des travaux de construction, leur applicabilité dans le réaménagement du parc Lansdowne et les résultats que pourrait produire chaque modèle pour la Ville dans ce contexte. Il s'agirait d'évaluer l'attribution des risques à la partie responsable qui est le mieux en mesure de gérer ces risques (à savoir la Ville ou le constructeur).



# 7

## Conclusion





# Synthèse et conclusion

## Réaménagement – Structure en cascade

L'OSEG a projeté une distribution en cascade totale de 790,5 millions de dollars sur 43 ans. Comme l'indique ce rapport de synthèse, EY a revu toutes les grandes hypothèses de l'OSEG, a corrigé les erreurs du modèle et a mené des recherches et comparé les hypothèses de l'OSEG par rapport aux indices repères du marché. EY a apporté des rajustements au modèle dans les secteurs dans lesquels il y avait plus de risques de baisse et a rajusté le modèle à la hausse dans les cas où les projections de l'OSEG ont été jugées prudentes.

Les révisions ainsi apportées au modèle de l'OSEG comprennent les éléments suivants, que nous reprenons dans le tableau ci-contre :

- ▶ Réduction du nombre de matchs du Rouge et Noir dans les séries éliminatoires.
- ▶ Réduction du nombre de matchs des 67 d'Ottawa dans les séries éliminatoires.
- ▶ Rajustement à la hausse de la croissance des dépenses à court terme.
- ▶ Addition des commissions locatives pour les nouveaux locaux des commerces de détail.
- ▶ Addition de la provision structurelle pour les nouveaux locaux des commerces de détail.
- ▶ Augmentation de la demande de places de stationnement de longue durée.
- ▶ Réduction du taux d'intérêt hypothécaire.

En faisant appel à un certain nombre d'analyses de sensibilité et en apportant les changements proposés à la synthèse des changements de réaménagement dans l'analyse pro forma du réaménagement, **EY a tiré une conclusion sur une fourchette comprise entre 774,1 millions de dollars [-16,4 millions de dollars] et 818,2 millions de dollars [+28,7 millions de dollars] pour les distributions en cascade du Projet Lansdowne 2.0 sous réserve d'une mise en garde, selon laquelle les coûts du podium de 40 millions de dollars seront financés à 75 % par la structure en cascade.**

Au final, EY conclut que les revenus incrémentiels apportés par la structure en cascade généreront des rentrées de fonds positives pour le projet de réaménagement du parc Lansdowne 2.0, même si les rentrées de fonds nettes positives seront probablement réalisées plutôt dans la seconde moitié de l'horizon d'investissement de l'OSEG et de la Ville.

### Distributions en cascade – Modèle de l'OSEG

Rajustements apportés par EY au modèle de l'OSEG	Scénario de base de la Ville	Scénario réaliste d'EY	Scénario optimiste d'EY
Nombre de matchs du Rouge et Noir en séries éliminatoires	1,00	0,50	0,80
Nombre de matchs des 67 d'Ottawa en séries éliminatoires	6,00	4,65	5,00
Croissance des dépenses à court terme	2,00 %	2,50 %; 2,25 %	2,25 %; 2,00 %
Commerces de détail – commissions locatives	0,00 %	4,00 % pour les nouveaux locataires 1,00 % pour la reconduction des baux	4,00 % pour les nouveaux locataires 1,00 % pour la reconduction des baux
Commerces de détail – provision structurelle	0,00 %	0,50 %	0,50 %
Augmentation de la demande de places de stationnement de longue durée	20,00 %	22,50 %	22,50 %
Taux d'intérêt hypothécaire	5,00 %	4,25 %	4,25 %
<b>Total des distributions en cascade</b>	<b>790,50 M\$</b>	<b>774,10 M\$</b>	<b>818,20 M\$</b>



# Synthèse et conclusion

## Réaménagement – Structure en cascade – Option 2

L'OSEG a soumis à EY d'autres considérations pour une analyse distincte de l'option 2. En s'inspirant des étapes franchies par EY dans l'évaluation de l'option 1, l'OSEG a demandé de tenir compte des éléments supplémentaires suivants :

- ▶ Avant-projet révisé de l'OSEG pour la conception des locaux des commerces de détail et réduction de l'empreinte des commerces de détail et du nombre de commerces
  - ▶ Réduction de la superficie, qui passe de 107 810 pieds carrés (18 377 mètres carrés) à 49 544 pieds carrés (4 602 mètres carrés).
  - ▶ Changement pour passer de 8 logements de superficie variable à 13 petits logements de superficie égale.
  - ▶ Réduction de la superficie des locaux du locataire principal, qui passe de 32 848 pieds carrés (3 051 mètres carrés) à 25 565 pieds carrés (2 375 mètres carrés).
  - ▶ Non-intégration des espaces prévus pour les commerces de détail locataires plus vastes.
- ▶ Révision de l'avant-projet des tours de l'OSEG : élimination de la tour 3, réduction de la hauteur de la tour 2 et diminution des superficies au sol dans l'ensemble.
  - ▶ Diminution de la superficie au sol brute totale, qui passe de 988 822 pieds carrés (91 864 mètres carrés) à 598 358 pieds carrés (55 589 mètres carrés).
  - ▶ Dans son nouvel avant-projet, l'OSEG réduit le nombre total de logements, qui passe à ~750 (deux tours au lieu de trois tours).
- ▶ L'analyse consacrée par EY à l'ensemble des logements a servi à déterminer le relèvement de l'impôt foncier des 111 chambres d'hôtel et des 639 logements en copropriété ou locatifs à différents niveaux de la superficie au sol brute.

D'après les considérations propres à l'option 2, **EY a tiré une conclusion sur une fourchette comprise entre 725,4 millions de dollars [-30,0 millions de dollars] et 769,5 millions de dollars [+14,1 millions de dollars] pour les distributions en cascade du Projet Lansdowne 2.0 selon l'option 2.**

### Distributions en cascade – Modèle de l'OSEG

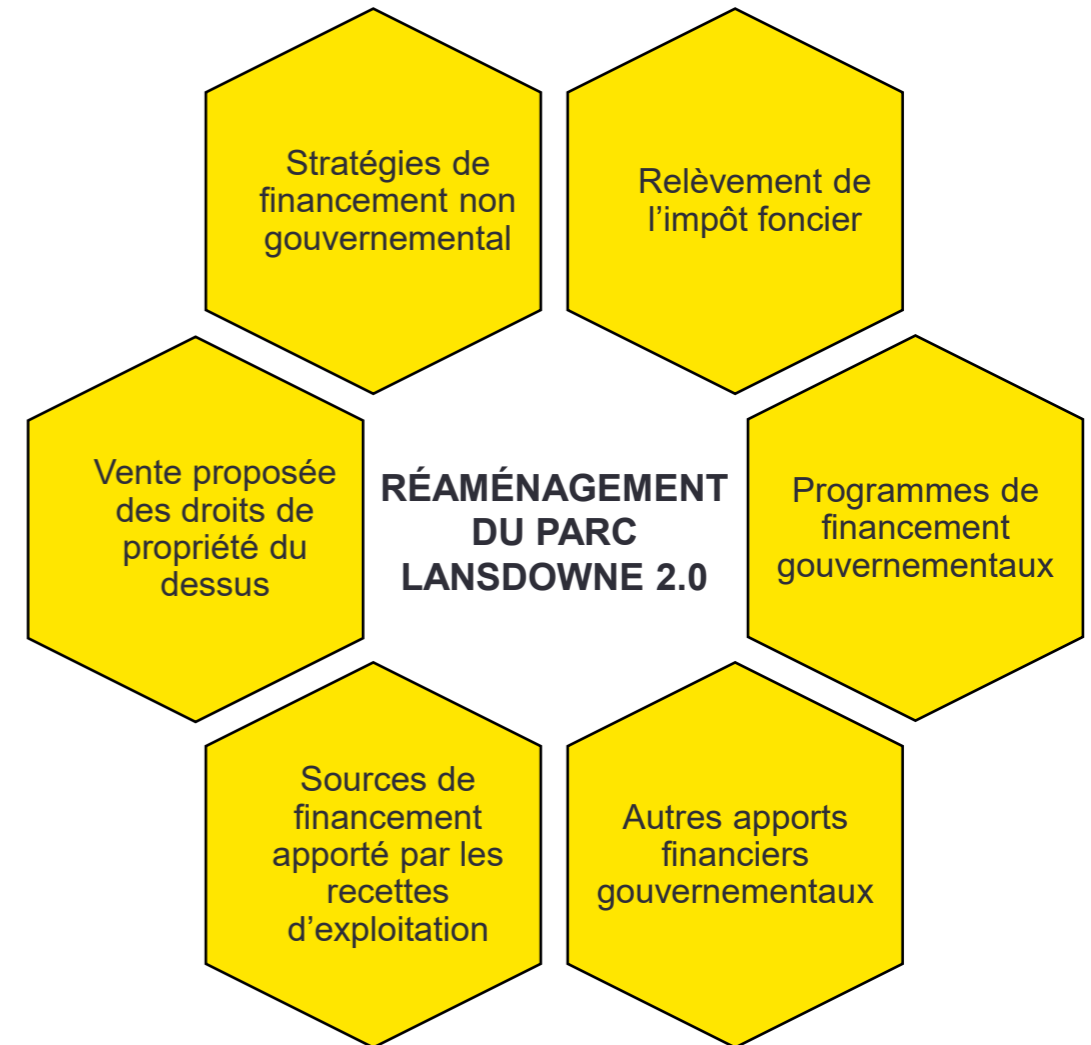
Rajustements apportés par EY au modèle de l'OSEG	Scénario de base – Option 2	Scénario réaliste d'EY – Option 2	Scénario optimiste d'EY – Option 2
Nombre de matchs du Rouge et Noir en séries éliminatoires	1,00	0,50	0,80
Nombre de matchs des 67 d'Ottawa en séries éliminatoires	6,00	4,65	5,00
Croissance des dépenses à court terme	2,00 %	2,50 %; 2,25 %	2,25 %; 2,00 %
Commerces de détail – commissions locatives	0,00 %	4,00 % pour les nouveaux locataires 1,00 % pour la reconduction des baux	4,00 % pour les nouveaux locataires 1,00 % pour la reconduction des baux
Commerces de détail – provision structurelle	0,00 %	0,50 %	0,50 %
Augmentation de la demande de places de stationnement de longue durée	20,00 %	22,50 %	22,50 %
Taux d'intérêt hypothécaire	5,00 %	4,25 %	4,25 %
<b>Total des distributions en cascade</b>	<b>755,4 M\$</b>	<b>725,4 M\$</b>	<b>769,5 M\$</b>



# Synthèse et conclusion

## Stratégies de financement

- ▶ Dans l'information que nous venons de présenter, EY décrit dans leurs grandes lignes différentes sources de financement potentielles auxquelles on peut faire appel pour compenser les dépenses en immobilisations du Projet Lansdowne 2.0. Voici ces sources de financement potentielles :
  - ▶ la vente proposée des droits de propriété du dessus pour les besoins de l'aménagement;
  - ▶ le relèvement conséquent de l'impôt foncier après l'achèvement des logements et des locaux et des commerces de détail du complexe;
  - ▶ les différentes sources de financement comme les programmes de financement offerts par les gouvernements et les stratégies de financement non gouvernemental.
- ▶ Pour mener une évaluation complète des sources de financement, EY a fait appel aux données comparatives sur les logements en copropriété et sur les logements locatifs construits à cette fin dans le cadre de différents projets achetés récemment à Ottawa afin de miser sur les **plans de superposition** proposés et sur les délais de vente et de location pour estimer le relèvement de l'impôt foncier et la valeur potentielle des droits de propriété du dessus du domaine résidentiel du complexe.
- ▶ En outre, nous nous sommes inspirés de la superficie proposée des locaux des commerces de détail afin d'estimer le relèvement de l'impôt foncier correspondant.
- ▶ EY a aussi reproduit dans ces pages une évaluation des différentes options de financement par le gouvernement, par exemple les précédents dans les accords de financement municipaux, provinciaux et territoriaux, les programmes d'infrastructures vertes et les subventions, ainsi que les programmes gouvernementaux d'investissement dans les infrastructures.
- ▶ Nous avons aussi exploré, dans cet exercice, le recours à des sources de financement non gouvernementales, distinctes des apports gouvernementaux directs, auxquelles on a fait appel dans des projets et des initiatives comparables, dont les terminaux de loterie vidéo, les taxes sur les hôtels et motels, les taxes sur les événements majeurs, les taxes sur les chambres d'hôtel, les jeux de loterie, ainsi que les sources de financement correspondant aux recettes opérationnelles.

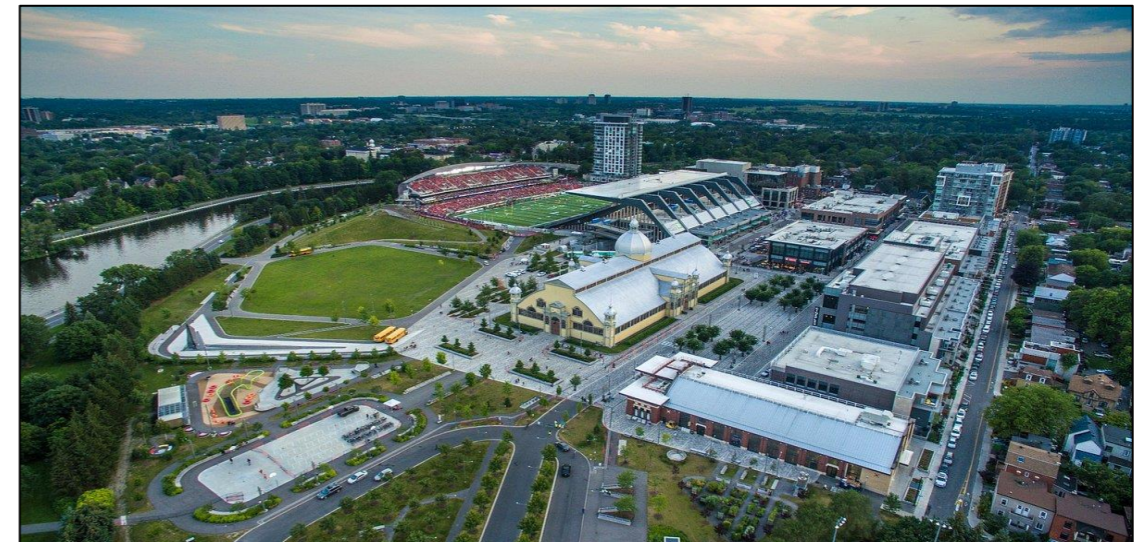




# Synthèse et conclusion

## Ensemble des risques du projet

- ▶ Comme nous l'avons mentionné dans tout le Rapport de synthèse, dans l'ensemble, de nombreux facteurs jouent un rôle prépondérant dans la viabilité financière, dans la probabilité de succès et dans les niveaux de risque du projet de réaménagement du parc Lansdowne 2.0.
- ▶ Après avoir commenté individuellement certains de ces facteurs dans le Rapport de synthèse, nous faisons ci-après la synthèse des principales catégories de risques qui joueront en définitive un rôle crucial dans ce projet :
  - ▶ Les facteurs économiques comme les récessions, le risque des taux d'intérêt, la hausse des coûts de construction, l'inflation et la concurrence locale peuvent nuire au succès du projet proposé de réaménagement du parc Lansdowne 2.0.
  - ▶ Les autres facteurs du site, dont le rendement des équipes (Rouge et Noir, 67 d'Ottawa et BlackJacks d'Ottawa, entre autres) et la performance des ligues peuvent avoir une incidence directe sur les recettes et sur les distributions, ce qui peut ultimement percoler et influencer sur la capacité des équipes à dégager des recettes de commandite et à signer des pactes télévisuels rentables.
- ▶ EY conclut que les revenus incrémentiels apportés par la structure en cascade produiront des rentrées de fonds positives pour le projet de réaménagement du parc Lansdowne 2.0, même si les rentrées de fonds positives nettes durables seront probablement réalisées dans la seconde moitié de l'horizon d'investissement de l'OSEG.





# 8

## Appendice





## Appendice A : Hypothèses et restrictions

Dans la section suivante, nous décrivons dans leurs grandes lignes les hypothèses et les restrictions liées au modèle des entrées-sorties utilisé pour mener l'expertise des répercussions économiques dont il est question dans le rapport. Ce modèle est soumis à des limitations du point de vue du concept et de la mise en œuvre. Comme tous les modèles économiques, le modèle des entrées-sorties est en théorie une abstraction qui se veut assez complexe et qui permet de capter et d'estimer fidèlement les répercussions les plus importantes sur l'économie réelle en raison des activités économiques; or, ce modèle est pourtant assez simple pour être analytiquement et intuitivement significatif.

Le modèle des entrées-sorties fait état de l'interdépendance observée parmi tous les secteurs de l'activité économique. Pour le Canada, Statistique Canada rend compte des 236 secteurs industriels de l'économie : 1) la dépendance de chaque secteur vis-à-vis des 235 autres secteurs pour les intrants de sa production; et 2) les moyens auxquels chaque secteur fait appel pour fournir ses produits et services à chacun des 235 autres secteurs. Si le modèle d'entrées-sorties constitue une méthode cohérente et innovante de mesurer les effets économiques d'une activité économique, il faut connaître les hypothèses et les limitations de l'approche qui sous-tend le modèle. Voici certaines de ces hypothèses :

- ▶ La relation entre les intrants et les extrants des secteurs d'activité est linéaire et fixe; autrement dit, un changement dans la demande exprimée pour les extrants d'une industrie donne lieu à une variation proportionnelle de la production.
- ▶ Le modèle suppose des rendements constants à l'échelle et ne peut pas tenir compte des économies ou des déséconomies d'échelle ni des changements structurels dans les technologies de production; cette hypothèse ne se vérifie pas nécessairement dans l'économie réelle.
- ▶ Les prix du modèle sont fixes; c'est pourquoi le modèle ne peut pas tenir compte des élasticités (soit les changements d'une variable économique en réaction à d'autres variables).
- ▶ Les modèles des entrées-sorties sont statiques et ne tiennent donc pas compte du temps qu'il faut compter pour que les changements se produisent. Modifier le délai n'aurait pas d'incidence sur l'ampleur des estimations.
- ▶ Il n'y a pas de contraintes de capacité : tous les secteurs d'activité fonctionnent à plein régime. Autrement dit, une augmentation des extrants a pour effet de rehausser la demande de travailleurs (au lieu de simplement redéployer la main-d'œuvre existante), ce qui veut aussi dire qu'il n'y a pas de déplacement qui peut se produire dans les secteurs d'activité existants à la fin des nouveaux projets.
- ▶ Les modèles des entrées-sorties supposent que l'ensemble des technologies et des ressources (les ratios pour les intrants et la production) est le même pour toutes les entreprises dans chaque industrie, soit les 236 catégories d'industries dont il est question dans la table des intrants-extrants de Statistique Canada. C'est pourquoi l'analyse décrit les effets moyens sur les industries.
- ▶ Le modèle suppose que la structure de l'économie reste inchangée et que par conséquent tous les changements structurels de l'économie depuis 2019 auront pour effet de modifier les multiplicateurs, qui pourraient être mis en œuvre lorsque Statistique Canada publiera les tables des intrants et des extrants à jour. Par conséquent, plus l'année d'analyse est lointaine par rapport à l'année d'utilisation des tables des intrants et des extrants, plus les incertitudes sont grandes.
- ▶ Le modèle ne tient pas compte des répercussions économiques ni des coûts du manque à gagner associés à l'utilisation des ressources ailleurs. En se servant de ces fonds pour d'autres besoins, on générerait les répercussions économiques correspondantes, qui pourraient éventuellement être plus ou moins importantes. Toutefois, le modèle ne permet pas de capter cette différence.
- ▶ Il ne faut pas interpréter les résultats du modèle des entrées-sorties comme s'il s'agissait de répercussions causales; autrement dit, les utilisateurs ne doivent pas prendre au pied de la lettre les répercussions économiques exposées dans ce rapport. On ne peut pas affirmer avec certitude que X dollars de dépenses en immobilisations ou de dépenses opérationnelles produiront X ETP ou auront un impact de X sur le PIB.
- ▶ Le modèle ne tient pas compte des substitutions parmi les intrants, et l'on considère que chaque secteur d'activité du modèle comporte un seul processus de production.

Conformément aux hypothèses ci-dessus, la structure et les limitations des modèles des entrées-sorties permettent de mesurer les répercussions des projets dont la durée est plus courte. En général, elles servent à analyser les chocs produits sur l'économie.



## Appendice B : Énoncé des qualités



Steve  
LeFavre

**ASSOCIÉ DÉLÉGUÉ  
IMMOBILIER TRANSACTIONNEL**  
Ottawa, Canada

Steve.Lefavre@ca.ey.com  
+1 613 598 4874

### Études

Steve  
LeFavre

- ▶ Baccalauréat ès sciences, commerce et comptabilité, Université Wake Forest
- ▶ Certificat d'études universitaires de deuxième cycle dans l'expertise immobilière, Université de la Colombie-Britannique

### Affiliations

- ▶ Titre d'AACI, Institut canadien des évaluateurs

### Synthèse de l'expérience professionnelle

- ▶ Steve dirige le rayonnement d'EY dans le secteur de l'immobilier dans la région de la capitale nationale, ainsi que l'activité d'évaluation du cabinet d'un océan à l'autre. Il est agréé de l'Institut canadien des évaluateurs depuis 2011 et travaille exclusivement sur le marché de la grande région d'Ottawa depuis 2006.

### Expérience des projets

- ▶ **The Conservatory Group (TCG) (depuis 2021)** : Steve est aujourd'hui le gestionnaire de projet et le directeur de l'évaluation dans le cadre de la cession du portefeuille de plusieurs milliards de dollars de TCG. Ce portefeuille d'actifs, qui s'étend à toute la région du Grand Toronto, est constitué de terrains à aménager (de faible et de grande densités), d'immeubles d'appartements, d'aménagements résidentiels de faible et de grande hauteurs et de bâtiments commerciaux. Steve participe à presque tous les aspects de l'examen préalable, des opérations, de la stratégie transactionnelle, de l'évaluation et de la gestion des salles de données de l'une des plus importantes transactions foncières dans l'histoire de l'immobilier au Canada.
- ▶ **Soutien de l'évaluation dans les missions de vérification de l'immobilier (en permanence)** : Steve est l'expert en chef de l'évaluation d'EY au Canada dans le cadre des examens annuels de l'évaluation pour les besoins des rapports financiers dans le contexte des Normes internationales d'information financière (IFRS) ou des PCGR. L'équipe de l'immobilier d'EY offre un accompagnement et une expertise à la clientèle des missions de vérification dans l'immobilier qui doit rendre compte de ses actifs immobiliers à leur juste valeur marchande. Nous menons l'examen d'expertises de plus de 50 milliards de dollars de biens immobiliers pour les propriétaires immobiliers les plus importants au Canada, dont plusieurs FPI. Nous remettons en question les grandes hypothèses et nous tirons ultimement des conclusions qui permettent de savoir si on peut s'en remettre aux estimations de la juste valeur des biens pour les besoins de la comptabilité financière. Steve offre essentiellement un accompagnement aux clients qui souhaitent adopter les règles de l'art de la profession en ce qui a trait à la comptabilité de la juste valeur, ainsi qu'à la méthodologie et aux approches de l'expertise.
- ▶ **Microbo Properties (2023)** : Steve a été l'évaluateur accrédité principal de l'Institut canadien des évaluateurs (ICE) pour la valorisation du gel successoral de Microbo Properties, propriété exclusive du Naiberg Group of Companies; ce domaine aménagé s'étend sur une superficie de plus de 330 acres (133 hectares), essentiellement dans les secteurs urbains de la région du Grand Toronto (RGT); ce domaine regroupe 21 immeubles d'appartements constitués de 3 497 logements et de quatre bâtiments commerciaux.
- ▶ **The Brown Group of Companies (2022)** : Steve a été l'évaluateur accrédité principal de l'ICE pour la valorisation du gel successoral d'un portefeuille immobilier de la RGT constitué de 1 407 logements, de 167 225 mètres carrés (1,8 million de pieds carrés) de superficie commerciale et de 30 actifs aménagés totalisant une superficie de plus de 1 000 acres (404 hectares).
- ▶ **Norton Rose LLP (2022)** : Steve a exercé les fonctions d'expert-conseil principal en immobilier et a mis au point la quantification des dommages-intérêts pour rupture présumée du contrat intervenu entre Bombardier Transportation Canada Inc. et le propriétaire d'un vaste entrepôt proche de Kingston en Ontario.
- ▶ **Gowling WLG (Canada) LLP (2021)** : Steve a livré son opinion d'expert et a comparu comme témoin devant la Cour supérieure de justice de l'Ontario dans le cadre d'un litige immobilier dans un partenariat mettant en cause quatre actifs multifamiliaux dans la région du Grand Toronto.
- ▶ **Controlex Corporation (2021)** : Steve a été missionné par SPAC pour mener la vérification détaillée de baux et un examen pour récupérer des coûts. SPAC a fait appel à EY pour se faire conseiller dans le cadre d'un examen de baux et de la vérification des frais d'exploitation dans les documents rétrospectifs et les comptes du propriétaire relativement à la location à bail de cinq bâtiments industriels à Ottawa. Nous avons consacré nos efforts au recalcul de la quote-part des locataires dans les frais d'exploitation (pour l'entretien des zones communes).
- ▶ **Cour de justice de l'Ontario (2020)** : Steve a exercé les fonctions d'expert principal de l'évaluation d'EY et a livré son témoignage d'expert sur un portefeuille d'intérêts familiaux de 3 milliards de dollars. Il a exercé les fonctions d'observateur indépendant nommé par les tribunaux afin d'aider la Cour de justice de l'Ontario à assurer le transfert équitable de biens immobiliers, dont des établissements sportifs, des commerces de détail en zone urbaine, un domaine foncier résidentiel et polyvalent et des terres agricoles dans d'importants marchés un peu partout aux États-Unis et au Canada.
- ▶ **Autorité ontarienne de réglementation des services financiers (2020)** : Steve a exercé les fonctions d'expert principal en évaluation d'EY dans l'expertise de la viabilité financière de neuf projets résidentiels et polyvalents en Ontario. Les projets d'aménagement résidentiel étaient financés grâce à des hypothèques consortiales et ont été revus par cette administration provinciale pour veiller à ce que ces projets respectent les exigences réglementaires destinées à protéger les intérêts des consommateurs. Steve et son équipe ont expertisé la valeur des projets nets des coûts, le rendement estimatif du capital pour le créancier et ont analysé toutes les inquiétudes réglementaires, dont les risques de fraude.
- ▶ Avant d'entrer au service d'EY, en 2020, Steve a été pendant 15 ans expert indépendant auprès de CBRE Limitée et du Groupe Altus. Il a entre autres représenté des clients comme la Commission de la capitale nationale, différents ministères fédéraux, la Ville d'Ottawa, la Financière Manuvie, AIMCo, la Bank of America, Morguard Investments et BentalGreenOak.



## Appendice C : Nomenclature des conditions limitatives

1. Ce rapport de synthèse est confidentiel et peut être soumis au secret professionnel. Il a été préparé exclusivement pour les besoins exprimés et ne doit pas servir à d'autres fins. Il ne faut pas le communiquer à des tiers sans l'accord écrit préalable d'Ernst & Young s.r.l./S.E.N.C.R.L. (« EY »). Dans le cadre de nos travaux, nous nous en sommes remis exclusivement aux instructions de notre client, et ce rapport de synthèse a été rédigé exclusivement pour les besoins du client. Dans notre rapport de synthèse, nous n'avons sans doute pas fait état de questions se rapportant à des tiers, et EY n'assume aucune responsabilité, quelle qu'elle soit, envers les tiers qui obtiennent une copie de ce rapport de synthèse. Les tiers qui pourraient décider de se servir de ce rapport de synthèse le font entièrement à leurs risques.
2. Les conclusions et les recommandations que nous exprimons sur l'évaluation ainsi que l'étude des questions visées dans le présent document relèvent des secteurs de l'activité d'évaluation dans lesquels nous croyons avoir des connaissances et de l'expérience. Les services fournis se limitent à ces connaissances et à cette expérience et ne constituent pas des services de vérification, de consultation ou de fiscalité qui pourraient être par ailleurs offerts par EY ou par un autre cabinet membre d'Ernst & Young.
3. Nous n'avons pas mené d'analyse des titres de propriété de la société et des actifs visés, et nous supposons que les revendications de la propriété de la société et des actifs en cause sont valides. Dans la mesure où ces services s'étendent à des actifs, à des propriétés ou à des intérêts commerciaux, EY n'est pas du tout responsable des questions se rapportant à la description cadastrale ou aux titres de propriété, et EY est habilitée à adopter les hypothèses suivantes : i) les titres de propriété sont valables et commercialisables; ii) il n'existe pas de privilèges ni de charges hypothécaires; iii) tous les règlements d'application et toutes les lois en vigueur sont parfaitement respectés (y compris, sans toutefois s'y limiter, les règlements de zonage); et iv) tous les permis, certificats d'occupation, consentements ou autorisations législatives ou administratives des gouvernements, des entités privées ou des organisations ont été délivrés ou reconduits pour toutes les activités sur lesquelles les services d'EY doivent porter.
4. Les conclusions et les recommandations reproduites dans les présentes sur la valeur des biens ne sont pas destinées à représenter les valeurs des actifs en cause à tout moment distinct de la date d'effet qui est expressément indiquée dans ce rapport de synthèse. Les changements dans la conjoncture des marchés pourraient donner lieu à des recommandations sur la valeur substantiellement différente de celles qui sont présentées à la date d'effet indiquée. Nous ne sommes pas responsables des changements dans la conjoncture des marchés ni de l'impuissance du propriétaire à repérer un acheteur pour les actifs en cause selon les valeurs indiquées dans le présent document.
5. Nous ne sommes pas responsables de l'information fournie par les tiers (ainsi que par les responsables de la gestion de la société ou des actifs visés), et nous croyons que cette information est fiable.
6. Dans le cadre de notre analyse, on nous a fourni de l'information par écrit ou de vive voix ainsi que des données sur support électronique (comme des disquettes), relativement à la structure, à l'exploitation et au rendement financier de la société et des actifs en cause. Nous nous en sommes remis à cette information dans nos analyses et dans la préparation de ce rapport de synthèse et nous n'en avons pas vérifié l'exactitude ni l'exhaustivité.
7. Certaines données financières rétrospectives consultées dans notre mission d'évaluation ont été extraites d'états financiers non vérifiés et relèvent de la responsabilité de la direction. Il se peut que ces états financiers ne comprennent pas l'information obligatoire en vertu des principes comptables généralement reconnus. Nous n'avons pas vérifié indépendamment l'exactitude ni l'exhaustivité des données qui nous ont été fournies et nous n'exprimons pas d'opinion ni ne donnons pas d'assurance, sous une forme ou une autre, de leur exactitude ou de leur exhaustivité.
8. Les estimations des rentrées de fonds selon les données reproduites dans le présent document sont destinées exclusivement à analyser l'évaluation et non à servir de prévisions ou de projections pour les opérations projetées. Nous n'avons pas mené d'examen ni de compilation des données complémentaires sur les rentrées de fonds conformément aux normes édictées par l'Institut Canadien des Comptables Agréés, et par conséquent, nous n'exprimons pas d'opinion et ne donnons pas non plus d'assurance, sous une forme ou une autre, sur les données complémentaires relatives aux rentrées de fonds ou sur les hypothèses qui les sous-tendent. De plus, il y a généralement des différences entre les résultats estimatifs et les résultats réels puisque souvent, les événements et les circonstances ne se déroulent pas comme prévu, et ces différences sont parfois importantes.
9. Dans notre rapport de synthèse, nous supposons que sauf indication contraire, l'ensemble des lois et des règlements fédéraux, provinciaux, locaux et des autres lois et règlements sur le zonage, l'utilisation, l'environnement et des lois et règlements comparables et applicables sont parfaitement respectés.
10. Nous ne sommes pas du tout responsables des décisions adoptées relativement à l'information financière et fiscale, qui relèvent de la compétence de la direction. Il est entendu que la direction prend la responsabilité de toutes les questions se rapportant aux déclarations financières et à l'information fiscale relatives aux actifs traités dans notre analyse, ainsi que de l'utilisation ultime qui est faite de notre analyse et de notre rapport de synthèse.
11. En raison des services rendus dans le cadre de cette mission, EY n'est pas tenue de faire les travaux ni de rendre des services supplémentaires, de livrer des témoignages ou de comparaître devant les tribunaux relativement aux actifs, aux propriétés ou aux intérêts commerciaux en cause ou n'a pas non plus l'obligation de mettre à jour ses rapports de synthèse, recommandations, analyses, conclusions ou autres documents se rapportant à ses services pour des événements ou des circonstances, sauf dans les cas où EY s'entend avec son client sur des dispositions à la satisfaction d'EY.
12. Nous nous réservons le droit (sans toutefois y être obligés) de réviser ce rapport de synthèse à la lumière de toute l'information pertinente portée à notre attention après la date du dépôt de ce rapport.





## EY

Certification | Fiscalité | Transactions | Services consultatifs

### À propos d'EY

EY est un chef de file mondial des services de certification, de fiscalité, transactionnels et consultatifs. Les conseils et les services de qualité que nous offrons viennent conforter la confiance des marchés de capitaux et des économies du monde entier. Nous formons des chefs de file exceptionnels, qui travaillent en équipe pour nous acquitter de nos engagements envers toutes nos parties prenantes. Nous jouons ainsi un rôle essentiel dans la création d'un meilleur monde du travail pour nos collaborateurs, nos clients et nos communautés.

EY désigne l'organisation mondiale des sociétés membres d'Ernst & Young Global Limited, qui sont toutes des personnes morales distinctes. L'acronyme EY peut désigner une ou plusieurs de ces sociétés membres. Ernst & Young Global Limited, société à responsabilité limitée par garanties du Royaume-Uni, n'offre pas de services aux clients.

Pour en savoir plus, veuillez consulter le site [ey.com/ey.ca](https://ey.com/ey.ca).

© 2023, Ernst & Young Orenda Corporate Finance Inc. Tous droits réservés. Information exclusive et confidentielle. Ne pas diffuser ce document sans autorisation délivrée par écrit.

EY désigne l'organisation mondiale des sociétés membres d'Ernst & Young Global Limited, qui sont toutes des entités juridiques distinctes, et peut désigner une ou plusieurs de ces sociétés membres. Ernst & Young Global Limited, société à responsabilité limitée par garanties du Royaume-Uni, ne fournit aucun service aux clients.