

**Commentaires sur la proposition d'avenant des baux des immeubles
J-A Tardif et 500 René-Lévesque**

Présenté à la Vice-Présidence gestion immobilière

SQI

Le 28 août 2014

Enquêtes, litiges, arbitrages

Évaluation d'entreprise

Support aux transactions

Redressement d'entreprise

Analyses économiques et financières

1
D
1

Sommaire

	Page
Mise en situation	2
Position des parties	3
Proposition d'avenant au bail négocié entre les parties	4
Analyse des taux de location proposés	6
Analyse de la clause 12.1 – Analyse de la clause de rétrocession	7
Analyse des frais d'exploitation	8

Mise en situation

- Le 28 mars 2008, simultanément à la vente des immeubles J-A Tardif à Québec et du 500 René-Lévesque à Montréal, la SQI signait, avec l'acheteur des immeubles (ultimement Cromwell) un bail pour chacun des immeubles.
- Ces baux incluait entre autres les conditions suivantes:

Tableau 1 - Sommaire des conditions des baux

	J-A Tardif	500 René-Lévesque
Durée du bail	20 ans - 2028	20 ans - 2028
Augmentation du taux de location	1\$ au 5 ans	1\$ au 5 ans
Clause 12.1 - Prise en charge par le locataire des réparations majeures	Oui	Oui
Clause 12.2 - Dépenses fixes d'amortissement des réparations majeures historiques (indexé jusqu'à la fin du bail)	Oui	Oui
Clause de rétrocession	Oui*	Oui*
Frais de gestion	5%	5%
Ajustement des frais d'exploitation au réel (clause 4.3.2)	Aucun	Aucun

*An 11 à 15: 10 % et An 15 à 20: 5 %

- Présentement un litige existe entre la SQI et le propriétaire quant au paiement des travaux effectués sur la Tour Sud de l'immeuble J-A Tardif en vertu de la clause 12.1 du bail:
 - le propriétaire prétend que la SQI lui doit une somme d'environ 21 M\$ pour les travaux effectués;
 - la SQI estime que ce montant serait plutôt de 9 M\$ (ajustement concernant la conversion de l'immeuble d'une catégorie B à A et amortissement de la durée de vie des travaux;
 - les deux parties ne se sont pas entendues et ce litige serait présenté éventuellement devant un comité d'arbitrage.
- Plusieurs propositions afin de régler ce litige ont été effectuées par les parties depuis quelques années, mais elles ont toutes échoué. Le propriétaire a effectué une dernière proposition au mois de mai dernier qui pour la première fois, selon les représentants de la SQI, laissait une ouverture à négocier.

Position des parties

SQI

- Les deux baux de la SQI vont se terminer en février 2028 (il reste plus de 13 ans).
- Quelques clauses dans ces baux sont désavantageuses pour la SQI et représentent un fardeau financier important jusqu'à la fin du bail.
 - Clause 12.1 – prise en charge des réparations majeures :
 - Présentement il existe un litige sur les rénovations effectuées depuis la signature du bail (J-A Tardif –Tour Sud). Le montant peut varier entre 9 M\$ et 21 M\$.
 - D'autres rénovations seront effectuées durant les 13 prochaines années du bail sur les deux immeubles qui représentent plusieurs millions de dollars (impossible à chiffrer pour le moment sur une période de 13 ans. Pour la prochaine année, ils sont au minimum de 17,5 M\$ selon Cromwell).
 - La SQI paie un montant de frais d'exploitation qui inclut une dépense d'amortissement de réparations majeures avant la transaction de 2008 et qui demeure fixe jusqu'en 2008, alors qu'elle devrait s'effacer dans le temps.
 - Les frais de gestion de 5 % sont plus élevés que ceux présentement payés par la SQI dans ses autres baux. La norme étant de 3% à 3,5 %.
 - Les frais d'exploitation facturés par le propriétaire ne sont jamais réévalués selon la dépense réelle. La SQI croit que pour la dépense en énergie qui est facturée par le propriétaire, celle-ci est beaucoup plus élevée que la réalité (surtout pour le J-A Tardif).
- Les espaces loués par la SQI pour les deux immeubles sont importants (J-A Tardif: 77 % et 500 René-Lévesque 96 %).
 - Est-ce que la SQI envisage à rétrocéder en 2020 et 2025 et voir même déménager ses espaces en 2028 (fin du bail) compte tenu des coûts de relocalisation, de l'espace occupé, etc. ?

Cromwell

- Il y a un fort volume de construction de tours à bureaux à Québec (secteur Sainte-Foy) et à Montréal (Centre Bell, etc.), faisant en sorte de libérer des p.c. dans le futur créant un risque pour Cromwell.
- La SQI représente un locataire important avec un risque de non paiement peu élevé.
- Pour ces deux immeubles, la perte éventuelle de la SQI comme locataire en 2028, pour l'un des deux immeubles (ou les deux) représente un risque élevé pour le propriétaire (76 % pour J-A Tardif et 96 % pour le 500 René-Lévesque)
- Le fait d'allonger la période des baux sécurise l'investissement du propriétaire et de ses partenaires financiers.
- Le présent litige avec la SQI peut, du point de vue du propriétaire, lui faire manquer des occasions de location.

Proposition d'avenant au bail négocié entre les parties

- Le 15 mai 2014, Cromwell a soumis à la SQI une proposition afin de résoudre le litige entre les deux parties.
- Suite à une analyse de la SQI, une proposition d'avenant a été soumise par la SQI à Cromwell, sujet à approbation du conseil d'administration de la SQI.
- Nous présentons ci-dessous la proposition de Cromwell ainsi que celle de la SQI qui a mené à la proposition d'avenant (les principaux éléments) :

Tableau 2 - Sommaire des principaux éléments de négociation

	Cromwell (15 mai 2014)	SQI (avenant)
1- Durée du bail	- Prolongation de 10 ans jusqu'en 2038	Acceptée
2- Taux de location lors du renouvellement	- Identiques à ceux en vigueur en 2028	Acceptée
3- Clause de rétrocession	- Aucune rétrocession à partir de 2020 jusqu'en 2038	- J-A Tardif: jusqu'à 10 % à partir de 2020 - 500 René-Lévesque: Acceptée
4- Clause 12.1 - Prise en charge par le locataire des réparations majeures	- Quittançe complète sur tous les montants dus depuis 2008 (aucune réclamation pour les travaux de la Tour Sud 21 M\$ ou 9 M\$) - Annulation de la clause à partir d'avril 2014	Acceptée
5A- Frais d'exploitation	s/o	- À partir de 2028 selon les frais réels et les frais standard du bail de la SQI
5B- Coût de l'énergie	s/o	- Ajustement en fonction du réel à partir de 2014
5C- Clause 12.2 - Dépenses fixes d'amortissement des réparations majeures historiques jusqu'à la fin du bail	s/o	- Retirée à partir de 2028
5D- % de frais de gestion	s/o	- 3% à partir de 2028

Proposition d'avenant au bail négocié entre les parties

Recommandation

- Basé sur notre analyse et pour les raisons évoquées dans le présent document, nous sommes d'avis que l'avenant négocié avec Cromwell permet à la SQI d'effectuer des économies importantes sur des montants présentement en litige, des économies sur des frais futurs qui seraient refacturés par la propriétaire en fonction du présent bail, réduire les frais présentement facturés concernant l'énergie, ainsi qu'obtenir un taux de location favorable à partir de 2028, dépendant des conditions de marché qui prévaudront à ce moment-là.
- En bref, en contrepartie de renouveler les baux pour une période de 10 ans avec des clauses standard aux baux de la SQI à partir de 2028 et un taux de location raisonnable, la SQI économise une somme variant entre 26,5 M\$ et 38,5 M\$ (en plus des autres réparations majeures à venir de 2016 à 2028 et du coût de l'énergie) par rapport à la position dans laquelle elle est présentement selon les clauses des baux signés en 2008.
- Considérant ces éléments, nonobstant les éléments soulevés concernant l'achat des 2 immeubles en 2008, d'un point de vue financier et considérant que la SQI a présentement un bail signé avec Cromwell, nous recommandons à la SQI d'accepter la prolongation de bail selon l'avenant négocié avec le bailleur.

Analyse des taux de location proposés (Item 2)

Tableau 3 - Taux de location selon le bail

\$	J-A Tardif	500 René-Lévesque
<i>Selon le bail:</i>		
An 1 à 5*	12	14
An 6 à 10	13	15
An 11 à 15	14	16
An 16 à 20	15	17
<i>Proposition:</i>		
An 21 à 25	15	17
An 26 à 30	15	17

*: au bail, le taux de location est 1 \$ de plus. Un chèque avait été obtenu du propriétaire en compensation (pour les fins de financement du propriétaire)

Tableau 4 - Taux de croissance annuel des taux de location

\$	An 1 à An 20	An 1 à An 30
J-A Tardif	1,18 %	0,77 %
500 René-Lévesque	1,03 %	0,67 %

Tableau 5 - Taux de location en 2008 pour arriver à l'offre en 2028

\$	Taux en 2008	Taux en 2028	Simulation des taux [1]		
			1,5 %	2,0 %	2,5 %
J-A Tardif	12	15	11,14	10,10	9,16
500 René-Lévesque	14	17	12,63	11,44	10,38

[1] : Les taux représentent la croissance annuelle nécessaire pour arriver à l'offre en 2028

À noter que dans l'offre initiale au MIC en 2008, les taux étaient de 9,94 \$/p.c. (J-A Tardif) et de 11 \$/p.c. (500 René-Lévesque)

Revue analytique

Tableau 3 – Taux de location selon le bail

- Selon les représentants de la SQI, les taux de location de départ (en 2008) sont plus élevés que ceux du marché.
- La proposition de Cromwell fait en sorte de conserver les mêmes taux que ceux à la fin du bail en 2028. À considérer que le taux de location sera le même de 2023 à 2038.

Tableau 4 – Taux de croissance annuel des taux de location

- Le taux de croissance des taux de location présenté au bail en vigueur sur 20 ans indiquerait un taux moins élevé que celui de l'inflation à venir (1,18 %/an pour J-A Tardif et 1,03 %/an pour 500 René-Lévesque, comparativement à une inflation de 2 % à 2,5%).
- En acceptant les taux offerts à l'offre de Cromwell, ces taux de croissance sont encore plus bas sur 30 ans (0,77 % / an pour J-A Tardif et 0,67 % pour 500 René-Lévesque).

Tableau 5 – Taux de location en 2008 pour arriver à ceux de l'offre en 2028

- Les représentants de la SQI sont d'avis que les taux de location au début des baux en 2008 étaient trop élevés par rapport à ceux du marché.
- Nous avons simulé quels auraient été les taux en 2008 considérant un taux d'inflation de 1,5 %, 2 % ou 2,5 % pour arriver au taux de renouvellement en 2028. Nous constatons qu'avec un taux d'inflation de 2 % /an, le taux de location de départ serait beaucoup plus bas (1,90 \$/p.c. pour J-A Tardif et 2,56 \$/p.c. pour 500 René-Lévesque).

Points d'attention

Bien que les taux de location de départ en 2008 seraient plus élevés que ceux du marché, il appert que la croissance des taux sur une période de 20 ans semble a priori moindre que celle de l'inflation, donnant un certain avantage à la SQI.

Il appert que les taux de location de 15 \$/p.c. (J-A Tardif) et 17 \$/p.c. (500 René-Lévesque) offerts lors du renouvellement en 2028 semblent a priori intéressants considérant cet écart dans les taux de croissance des taux de location du bail et le taux d'inflation réel.

Analyse de la clause de rétrocession (Item 3)

- Dans sa proposition, Cromwell demandait d'annuler les clauses de rétrocession prévues aux baux des deux immeubles à partir de 2019 (10 % de 2019 à 2024 et 5% de 2024 à 2028) et ce, jusqu'en 2038.
- Selon les représentants de la SQI, pour le 500 René-Lévesque, ceci ne cause pas de problème car cet immeuble présente un fort potentiel de renouvellement pour sa clientèle. La qualité de la localisation et de l'immeuble représentent des attraits intéressants pour la clientèle de la SQI.
- Selon les représentants de la SQI, pour le J-A Tardif, étant donné quelques projets de regroupement possible de certains clients, il était important de conserver l'assurance de pouvoir rétrocéder une partie des espaces.

Analyse de la clause 12.1 (Item 4)

- Rappelons que les clauses 12.1 des présents baux font en sorte que la SQI doit rembourser les réparations majeures faites aux immeubles jusqu'en 2028.
- En annulant cette clause:
 - Se soustraire d'un éventuel arbitrage concernant les travaux effectués au J-A Tardif depuis 2008 représente un gain financier important pour la SQI se situant entre 9 M\$ (selon la SQI) et 21 M\$ (selon Cromwell).
 - Le fait d'enlever cette clause à partir de 2014 représente aussi un gain financier important sur les travaux futurs. Pour la prochaine année, ils sont estimés à 17,5 M\$ par Cromwell.
 - Les économies concernant l'annulation de cette clause sont au minimum de 26,5 M\$ à 38,5 M\$.
 - De plus, des frais relatifs aussi à la tenue d'un arbitrage sont économisés (comité d'arbitrage, experts, possiblement des avocats, etc.)

Analyse des frais d'exploitation (Item 5A à 5D)

- Selon les représentants de la SQI, hormis l'amortissement des réparations majeures historiques, la dépense d'énergie et les frais de gestion à 5 %, tous les frais d'exploitation présentement facturés (assurance, sécurité, entretien, salaires, etc.) sont comparables à ceux d'immeubles de catégorie semblable.

Frais d'exploitation (Item 5A)

- Afin de rendre comparable le renouvellement du bail en 2028 selon les baux standard de la SQI, il a été prévu d'utiliser les frais d'exploitation réels.

Frais d'exploitation – coût de l'énergie (Item 5B)

- Par contre, pour la dépense d'énergie, dès 2014, un ajustement selon la dépense réelle sera effectué. Il est difficile pour le moment de quantifier de façon précise cette économie par rapport aux baux présentement signés. Par exemple, si une économie de 10 % était effectuée, ceci représenterait une somme de 2,7 M\$ en dollars actualisé par rapport à la proposition initiale de Cromwell.

Amortissement des réparations majeures historiques (Item 5C)

- Afin de rendre comparable le renouvellement du bail en 2028 selon les baux standard de la SQI, cet élément a été retiré. Cet élément représente une économie de 3,9 M\$ en dollars actualisés par rapport à la proposition initiale de Cromwell qui incluait ces frais.

Frais de gestion (Item 5D)

- Pour les frais de gestion, un taux de 3 % sera facturé par le propriétaire lors du renouvellement du bail en 2028. Présentement, il est de 5 % et est plus élevé que les baux standard de la SQI. Cet élément représente une économie de 2,8 M\$ en dollars actualisés par rapport à la proposition initiale de Cromwell qui incluait un frais de gestion de 5 %.