

Pour diffusion immédiate

Letko Brosseau réitère qu'elle entend voter CONTRE l'offre de 11,75 \$ par part pour le Fonds de placement immobilier Cominar

Montréal, Québec, le 3 décembre 2021 – Letko, Brosseau & Associés Inc., (« Letko Brosseau »), société de placement montréalaise qui exerce une emprise sur environ 3,3 % des parts en circulation du Fonds de placement immobilier Cominar (« Cominar » ou la « société »), réitère qu'elle entend voter CONTRE l'offre d'achat de 11,75 \$ par part déposée par Iris Acquisition II LP.

Cominar est un important fonds de placement immobilier au Canada. Propriétaire de biens immobiliers de premier ordre comme les complexes de la Gare Centrale, Alexis Nihon et Rockland à Montréal et la Place de la Cité à Québec, la société détient un portefeuille de quelque 36 millions de pieds carrés de superficie locative et présente un potentiel de développement significatif. Cominar est aussi le plus important propriétaire d'immeubles industriels au Québec. Ces biens ont bénéficié de fondamentaux exceptionnels, caractérisés par des taux d'occupation au plus haut, une hausse sans précédent des loyers et des valeurs d'actif records.

Le 24 octobre 2021, Cominar a annoncé la conclusion d'une convention visant son acquisition, moyennant une contrepartie de 11,75 \$ par part payable en espèces, par Iris Acquisition II LP (l'« acquéreur » ou le « consortium »), entité créée par un consortium dirigé par Propriété Immobilière Canderel Inc. et comprenant FrontFour Capital Group LLC, Artis Real Estate Investment Trust et des partenariats gérés par Sandpiper Group. Dans le cadre de l'opération, Groupe Mach acquerra des immeubles commerciaux et des immeubles de bureaux d'une valeur d'environ 1,5 milliard de dollars, et Blackstone acquerra le portefeuille d'immeubles industriels de Cominar auprès de l'acquéreur.

Il ressort de notre examen de la circulaire d'information de la direction de Cominar en date du 24 novembre 2021 que l'offre de 11,75 \$ par part est nettement inférieure à la valeur liquidative de 14,72 \$ estimée par la société elle-même au 30 septembre 2021 et au cours de 15 \$ auquel se négociaient les actions à la veille de l'irruption de la COVID-19. De plus, notre propre évaluation nous fait conclure que la valeur liquidative de Cominar pourrait être supérieure à son estimation par la société. De fait, en 2019, dans sa présentation à l'occasion de la Journée des investisseurs, la direction de Cominar écrivait que « la valeur [de Cominar] selon les IFRS [est] nettement inférieure à la valeur marchande », ce qui rejoint notre propre évaluation.

Dans sa circulaire, Cominar soutient que l'opération est dans l'intérêt des actionnaires pour plusieurs raisons. Or, nous sommes d'avis que toutes les raisons évoquées sont contestables :

1. *La circulaire affirme que la structure de fiducie de placement immobilier (FPI) ouverte n'est pas optimale pour Cominar.*

- Nous ne sommes pas d'accord et nous croyons que les FPI procurent une structure liquide et fiscalement avantageuse aux investisseurs qui désirent s'exposer au secteur immobilier. Les FPI ont une existence juridique dans 40 pays et l'indice immobilier mondial FTSE EPRA/NAREIT comprend 528 sociétés immobilières cotées dont la capitalisation boursière totale atteint 2 000 milliards de dollars.¹ Au Canada, l'indice composé S&P / TSX inclut 22 FPI ouvertes dont la capitalisation boursière totale s'élève à 67 milliards de dollars.²

2. *La circulaire affirme que les FPI diversifiées se négocient à escompte sur les marchés ouverts.*

- La proposition actuelle visant à fermer le capital de Cominar et à vendre ses actifs, le prix offert ne devrait pas refléter un tel escompte.





3. *La circulaire affirme que la structure du capital de Cominar se caractérise par un endettement élevé et une liquidité limitée.*

- L'endettement de 55 % et le ratio dette/BAIIA de 10,5 de Cominar se situent dans l'éventail de ceux des sociétés homologues comparables.
- La liquidité est suffisante avec un ratio de couverture des intérêts de 2,5, des liquidités et des facilités de crédit non utilisées de 341 millions de dollars et des actifs non grevés de 1,7 milliard de dollars.

4. *La circulaire affirme que la société devra consentir des investissements en immobilisations considérables pour poursuivre sa croissance dans les segments des bureaux et du commerce de détail.*

- Cominar a relevé des possibilités d'intensification, y compris un potentiel de près de 10 000 unités résidentielles sur ses propriétés actuelles. De plus, une valeur peut être tirée de la vente d'une combinaison de droits aériens, de partenariats et de projets immobiliers autonomes.
- Environ le tiers des immeubles de Cominar sont situés à proximité de nouveaux projets de transport en commun comme le REM et le Tramway. La société devrait bénéficier directement de ces importants projets d'infrastructures.

5. *Opinion indépendante sur l'évaluation et le caractère équitable*

- L'opinion indépendante sur l'évaluation et le caractère équitable produite par Valeurs mobilières Desjardins inc. comporte des **hypothèses déraisonnables** y compris des taux de capitalisation punitifs, comprend des opérations « comparables » remontant à 2006 et applique un **escompte** de l'ordre de 20 % à 30 % à la valeur liquidative déclarée de Cominar tout en montrant des opérations « comparables » conclues à une **prime** moyenne de 18 %.

6. *Traitement équitable des autres parties prenantes*

- Tout au long de l'examen stratégique qui a duré 13 mois, les actionnaires n'ont reçu aucune communication ou presque concernant l'avancement de cet examen. Dans la proposition qui résulte de ce processus, les actionnaires ne disposent pas de tous les renseignements nécessaires pour évaluer pleinement l'offre qui leur est faite.
- Malgré des demandes des actionnaires et des analystes, la société n'a divulgué ni le prix auquel Blackstone acquerra les immeubles industriels de Cominar, ni le prix auquel le consortium acheteur acquerra sa part des actifs.
- Si la proposition est adoptée, le chef de la direction de Cominar recevra 11,6 millions de dollars, y compris une indemnité de départ de 5,2 millions de dollars.
- La suspension des distributions pour le reste de 2021 n'est pas dans l'intérêt des actionnaires et a un impact négatif sur la valeur.

Le moment paraît mal choisi pour faire cette proposition puisque Cominar émerge à peine de la pandémie de COVID-19 qui a entraîné de longues fermetures des centres commerciaux et des bureaux en 2020 et en 2021. Le cours de l'action de Cominar a beaucoup baissé par rapport à son niveau d'avant la pandémie et n'a pas encore récupéré tout le terrain perdu.

Actuellement, les conditions d'exploitation sont très encourageantes. Les investissements dans l'immobilier commercial continuent de prendre de l'élan, avec un niveau d'investissement accru et un intérêt grandissant des promoteurs à l'affût de sites bien situés. Les prêteurs canadiens continuent d'offrir une abondante liquidité au marché immobilier. On note une demande sans précédent pour les immeubles industriels, comme ceux que possède Cominar.

Vu la poursuite de la reprise économique, les possibilités considérables de promotion immobilière et le rendement remarquable des immeubles industriels, la société est bien placée pour continuer d'accroître ses revenus, optimiser son portefeuille et renforcer son bilan. Une équipe dirigeante compétente et diligente devrait être en mesure de procurer aux actionnaires une valeur nettement supérieure à l'offre qui leur est faite actuellement. Notre préférence est que Cominar demeure une entité québécoise solide, cotée en bourse.

¹ NAREIT, T3 2021

² Données financières et analyses de *Factset*, 1^{er} décembre 2021

ÉNONCÉS PROSPECTIFS

Certains renseignements contenus dans les présentes peuvent constituer des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs peuvent comporter des estimations, des attentes, des opinions, des prévisions, des projections, des indications ou d'autres déclarations qui ne sont pas des énoncés de faits. Bien que Letko Brosseau soit d'avis que les attentes dont rendent compte ces énoncés sont raisonnables, rien ne garantit qu'elles se matérialiseront. Ces énoncés sont assujettis à certains risques et incertitudes et peuvent être fondés sur des hypothèses faisant en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement des résultats prévus ou implicites qu'ils renferment. Les énoncés prospectifs de Letko Brosseau doivent être lus sous réserve de la présente mise en garde. Les énoncés prospectifs figurant dans ce communiqué sont faits au moment où il est rédigé, et Letko Brosseau n'a pas l'intention, et n'assume aucune obligation, de les mettre à jour ou de les réviser à la lumière de nouvelles informations, d'événements futurs ou pour quelque autre motif, sauf si elle en est expressément requise par les lois sur les valeurs mobilières applicables.

POUR PLUS DE RENSEIGNEMENTS :

Peter Letko
(514) 499-1200
peter@lba.ca

Daniel Brosseau
(514) 499-1200
daniel@lba.ca

