

De: [REDACTED]@ca.pwc.com
Envoyé: 18 novembre 2009 01:19
À: Eve-Marie Le Fort; Gabriel Soudry; [REDACTED]
Cc: [REDACTED]@ca.pwc.com; [REDACTED]@ca.pwc.com;
[REDACTED]@ca.pwc.com
Objet: Dalkia
Pièces jointes: FINANCIAL ANALYSIS_PCUSM 05_10_09(JH).pdf; Pwc Confirmation 17.11.09.pdf
Importance: Haute

Veuillez trouver ci-joint les résultats de notre analyse sur Dalkia.

N'hésitez pas à m'appeler si vous avez des questions.

[REDACTED]
Directeur général

PricewaterhouseCoopers LLP (<http://www.pwc.com/ca>)

Advisory Service
[REDACTED]@pwc.com

This e-mail is intended only for the person to whom it is addressed (the "addressee") and may contain confidential and/or privileged material. Any review, retransmission, dissemination or other use that a person other than the addressee makes of this communication is prohibited and any reliance or decisions made based on it, are the responsibility of such person. We accept no responsibility for any loss or damages suffered by any person other than the addressee as a result of decisions made or actions taken based on this communication or otherwise. If you received this in error, please contact the sender and destroy all copies of this e-mail.

Ce courriel est strictement réservé à l'usage de la personne à qui il est adressé (le destinataire). Il peut contenir de l'information privilégiée et confidentielle. L'examen, la réexpédition et la diffusion de ce message par une personne autre que son destinataire est interdite. Nous déclinons toute responsabilité à l'égard des pertes ou des dommages subis par une personne autre que le destinataire par suite de décisions ou de mesures fondées sur le contenu de cette communication ou autrement. Si vous avez reçu ce courriel par erreur, veuillez communiquer avec son expéditeur et en détruire toutes les copies.

CONFIDENTIEL

Note de service

Destinataire : PPPQ

Expéditeur : PwC

Date : Le 17 novembre 2009

Objet : **Projet du nouveau campus hospitalier du Centre universitaire de santé McGill situé sur le site Glen (le « Projet »)**

1. MISE EN CONTEXTE

Le 6 Novembre 2009, l'Agence des partenariats public-privé du Québec (« PPPQ ») a avisé PricewaterhouseCoopers LLP (« PwC ») d'un changement à la composition du consortium de Partenariat CUSM (« PCUSM »), l'un des deux soumissionnaires pour la réalisation du Projet.

PCUSM désire que la composition du soumissionnaire soit modifiée pour inclure en temps que Membres les entités suivantes : Obrascon Huarte Lain, S.A. (OHL) et Dalkia Canada inc. (Dalkia Canada). Dalkia Canada a l'intention de prendre une participation de 10% au capital de PCUSM et OHL prendrait le solde.

En plus, Dalkia Canada a l'intention de remplacer Axima Services Inc. à titre de Participant contribuant à la gestion immobilière incluant les éléments suivants :

- l'opération du bâtiment;
- l'entretien électromécanique et architectural;
- le service à la clientèle;
- la gestion énergétique et environnementale;
- la gestion du confort et de la qualité de l'air; et
- l'entretien paysagé du Projet.

Les obligations de Dalkia Canada au sein de la société de projet seront garanties par Dalkia SAS.

À la lumière de ce changement proposé, PPPQ a demandé à PwC de réaliser l'analyse financière de Dalkia Canada dans le but de confirmer que cette entreprise a la capacité financière de remplir son rôle au sein du Soumissionnaire PCUSM. De plus, il est également nécessaire de déterminer si le Membre a accès aux liquidités nécessaires afin de lui permettre de verser les sommes requises au financement du Projet par voie de capitaux propres.

Ce document a pour but de présenter le sommaire de nos conclusions.

L'analyse financière réalisée par PwC repose sur les informations suivantes :

- Les états financiers vérifiés de Dalkia SAS et ses filiales pour les années se terminant le 31 décembre 2006, 2007 et 2008;
- Une lettre de Dalkia SAS datée le 17 Novembre 2009 ou Dalkia SAS :
 - présente une garantie inconditionnelle et à première demande en vue de garantir les engagements de Dalkia Canada;
 - confirme que aucune disposition financière importante et non divulguée a été ajoutée aux informations depuis le 1^{er} Janvier 2009
 - confirme qu'aucun changement défavorable important non divulgué n'est survenu aux informations depuis le 1^{er} Janvier 2009
- Une lettre de Dalkia SAS datée le 17 Novembre 2009 ou Dalkia SAS confirme qu'elle dispose des liquidités suffisantes pour couvrir les engagements de Dalkia Canada dans le cadre du Projet.

2. OBSERVATIONS ET CONCLUSIONS

Dalkia Canada possède le soutien inconditionnel de Dalkia SAS tel que démontré par les lettres cite au dessus. Dalkia SAS possède la solidité financière requise pour assurer que Dalkia Canada puisse remplir son rôle de Membre et de Participant au sein du Soumissionnaire PCUSM.

La fiche d'analyse présentant les ratios pertinents avec un sommaire de nos observations est présentée en annexe.

N'hésitez pas à communiquer avec la soussignée si vous avez des questions ou des commentaires.

[Redacted signature]

[Redacted name]

Directeur général
PricewaterhouseCoopers LLP/s.r.l./s.e.n.c.r.l.

Pièce jointe (1)

CUSM - Évaluation financière des soumissionnaires						
CONSORTIUM	Partenariat CUSM					
PARTICIPANT	Dalkia Canada Inc.					
STATUT	Membre					
SOCIÉTÉ ÉVALUÉE	Dalkia SAS et ses filiales					
COMPLÉTÉ						
	31 décembre 2006 vérifié	Δ	31 décembre 2007 vérifié	Δ	31 décembre 2008 vérifié	Comparables ¹ 2008
Chiffres en millions d'euros (€)						
RÉSULTATS D'EXPLOITATION						
Revenus nets	6,155	12.9%	6,946	2.9%	7,148	
Bénéfice net (avant impôts)	281	7.2%	301	52.3%	459	
Bénéfice net / Revenus nets	4.6%		4.3%		6.4%	18.9%
LIQUIDITÉ						
Actif à court terme	4,001	7.8%	4,315	7.7%	4,647	
Passif à court terme	3,619	20.4%	4,358	11.0%	4,838	
Ratio du fond de roulement (actif c.t. / passif c.t.)	1.1x		1.0x		1.0x	0.8
Revenus nets	6,155	12.9%	6,946	2.9%	7,148	
Comptes à recevoir ²	2,467	10.0%	2,713	1.8%	2,761	
Taux de rotation des comptes à recevoir (ventes n. / c. à r.)	2.5x		2.6x		2.6x	n.d.
RATIO DE COUVERTURE DU SERVICE DE LA DETTE (benchmark)						
(a) Bénéfice net + amortissement	404	12.7%	456	48.6%	677	
(b) Remboursement du capital de la dette à long terme	190	-47.2%	100	106.6%	207	
Ratio 1 = a / b	2.1x		4.5x		3.3x	2.1
RATIO DE COUVERTURE DU SERVICE DE LA DETTE						
(a) Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	449	23.4%	554	-17.7%	456	
(b) Intérêts sur la dette à long terme	66	22.5%	81	32.8%	107	
(c) Remboursement du capital de la dette à long terme	190	-47.2%	100	106.6%	207	
Ratio 2 = (a + b) / (b + c)	2.0x		3.5x		1.8x	n.d.
ENDETTEMENT						
Dettes						
(a) Dette à court terme	1,148	86.2%	1,500	39.9%	2,061	
(b) Dette à long terme	859	-15.5%	726	-12.7%	634	
Dettes = (a) + (b) ³	1,320	20.0%	1,585	15.8%	1,835	
Capitaux propres	2,093	7.1%	2,242	8.5%	2,433	
Dettes / capitaux propres	63%		71%		75%	276%
CAPACITÉ À INVESTIR DES CAPITAUX PROPRES						
Espèces et quasi-espèces	687	90.5%	641	71.2%	859	
Encaisse affectée	-	s.o.	-	s.o.	-	
Placements à court terme	23	47.6%	34	-17.5%	28	
Capacité d'emprunt autorisée et disponible	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	
Total	(203)		(397)		(710)	n.d.
NOTATION DE CRÉDIT s.o. ⁴						
Notes						
1 Source : Annual Statement Studies, Financial Ratio Benchmarks, 2008-2009, NAICS 531312, Nonresidential Property Managers, Échantillon : 232.						
2 Les créances fiscales, créances impôts sur le résultat et charges constatées d'avance ont été retranchées du total (c.f. note 13).						
3 La société dispose d'engagements hors bilan estimés à 541,3 millions d'euros majoritairement constitués de garanties opérationnelles ("performance bonds"). En tenant compte de ces engagements, le ratio dette/capitaux propres est alors de 130 % au 31 décembre 2008.						
4 Ni Dalkia SAS, ni ses filiales disposent d'une notation de crédit. En revanche Véolia environnement S.A., actionnaire de Dalkia à hauteur de 66 %, dispose d'une notation de crédit "A3 négative outlook" de Moody's en date du 26 mars 2009 et d'une notation "BBB+/A-2 negative outlook" de Standard & Poors pour ses dettes à long et à court terme en						
Conclusion						
Bilan: La dette à long-terme a diminué au cours des trois dernières années alors que la dette à court terme, composée principalement de trésorerie passive, a presque doublé en 3 ans passant de 1 148 à 2 061 millions d'euros. Ainsi, le ratio dette total / capitaux propres a augmenté pour atteindre 111% au 31 décembre. L'entreprise possède les fonds nécessaires pour rembourser ses obligations à court terme et les ratios de liquidité sont stables.						
Flux de trésorerie: Le bénéfice net au 31 décembre 2008 comporte un gain sur cession d'une division de 189 millions d'euros, expliquant une marge de profitabilité supérieure aux années précédentes. En excluant ce gain comptable et en incorporant une variation du besoin en fonds de roulement, les flux de trésorerie générés par l'activité sont en baisse en 2008. Toutefois, les flux de trésorerie liés aux investissements et au financement sont supérieurs aux flux d'opérations. La compagnie a utilisé de la trésorerie passive pour financer ses investissements et soutenir ses activités de financement.						
Service de la dette: L'entreprise possède la capacité nécessaire pour rembourser sa dette à long-terme.						
Comparaison avec les pairs: Dalkia affiche généralement une performance inférieure à l'industrie. Dalkia étant une entreprise de taille mondiale et diversifiée, elle est peu comparable aux autres entreprises du secteur.						
Notation de crédit: L'entreprise ne possède pas de notation de crédit.						
Rôle dans le projet: Dalkia Canada désire être						