

Secteur Investissement

BTB REIT : Une allocation de capital stratégique

27 novembre 2023



Secteur Investissement / BTB REIT

Louis Banzet – Chef de secteur

Charlotte de Beaulieu – Analyste senior

Alexia Mateian – Analyste senior

Giulia Little – Analyste junior

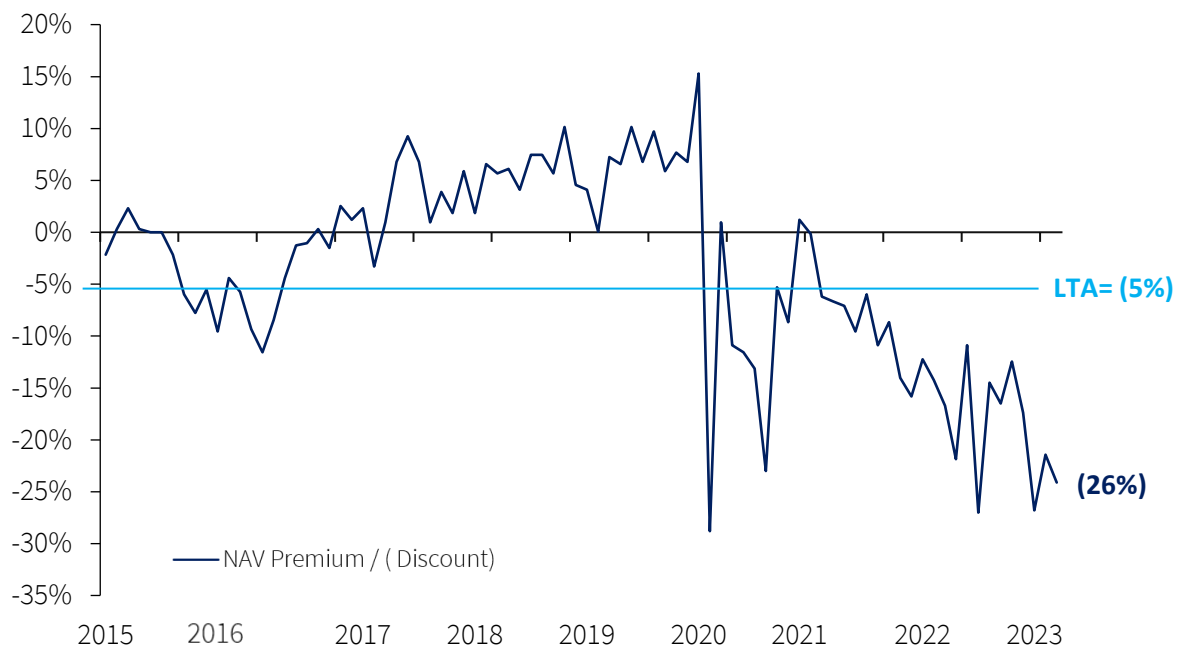
Mehdi Mezghani – Analyste junior

1	Mandat
2	BTB REIT
3	Performance
4	Indicateurs clés
5	Analyse
6	Recommandation
7	Annexe et remerciements

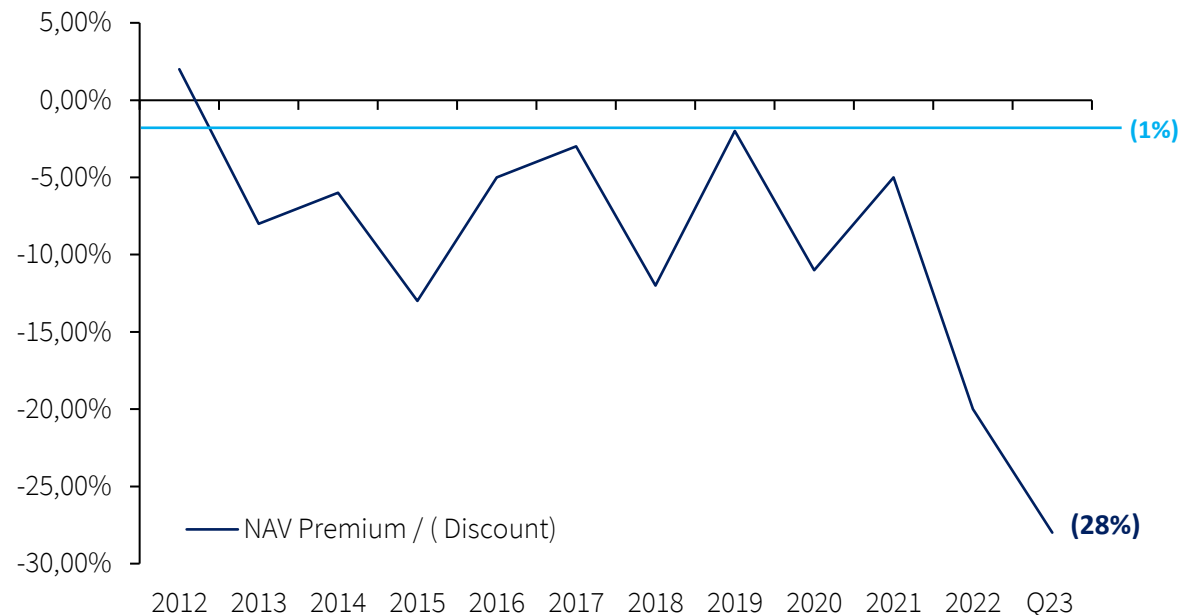


PERFORMANCE HISTORIQUE

BTB: Premium/(discount) to NAV



INDUSTRIE: Premium/(discount) to NAV





PERFORMANCE HISTORIQUE



Achat d'actifs

Capacité de financer l'équité nécessaire via les liquidités internes ou via les marchés des capitaux



Vente - Achat d'industriel

Acheter des actifs pour s'aligner avec la stratégie d'allocation industrielle



Vente – Rachat d'unités

Génération de liquidités pour racheter des parts de distributions



Vente – Rachat de la dette

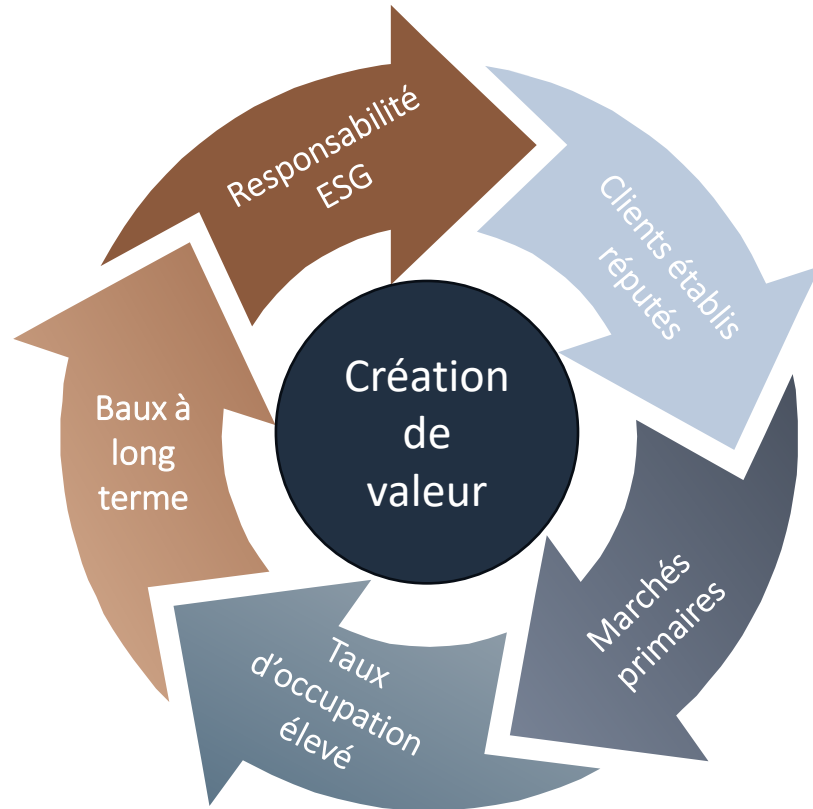
Génération de liquidités pour rembourser la dette en place

1	Mandat
2	BTB REIT
3	Performance
4	Indicateurs clés
5	Analyse
6	Recommandation
7	Annexe et remerciements

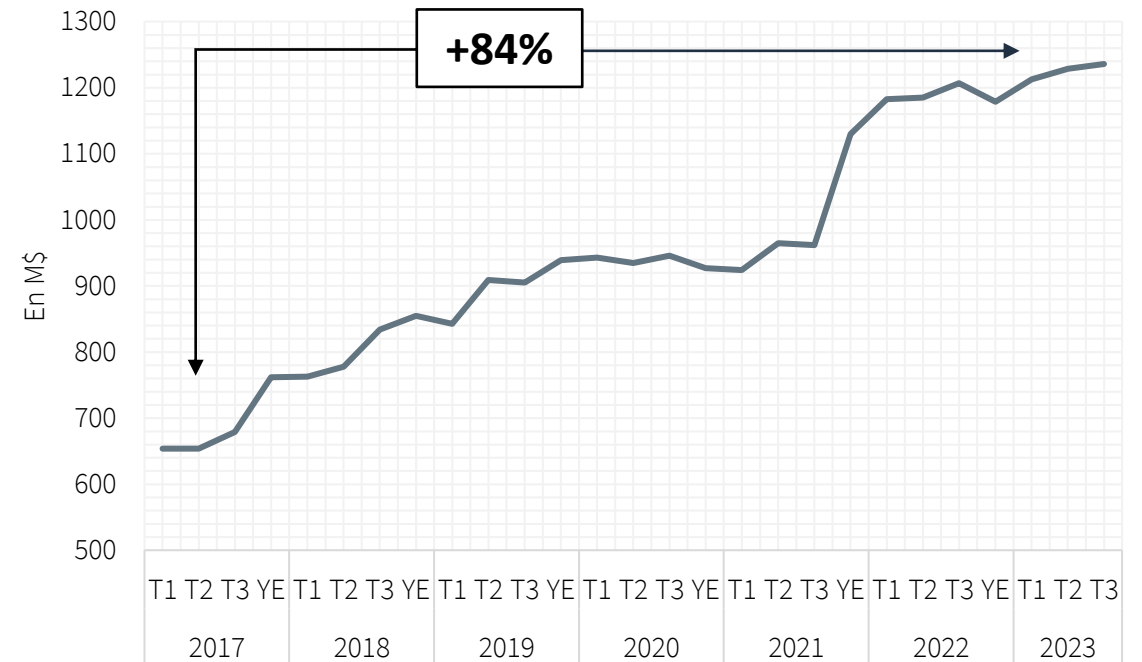


PERFORMANCE HISTORIQUE

Stratégies d'acquisition



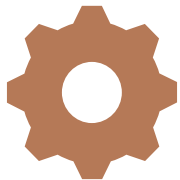
Croissance des actifs depuis 2017 en M\$





DESCRIPTION DES ACTIFS ET GÉOGRAPHIE

Les actifs en portefeuille



Industriels

37%



Bureaux
périphériques¹

43%



Commerces de
première nécessité

20%

¹Dans le cadre de cette présentation, **toutes références aux bureaux** signifient bureaux périphériques

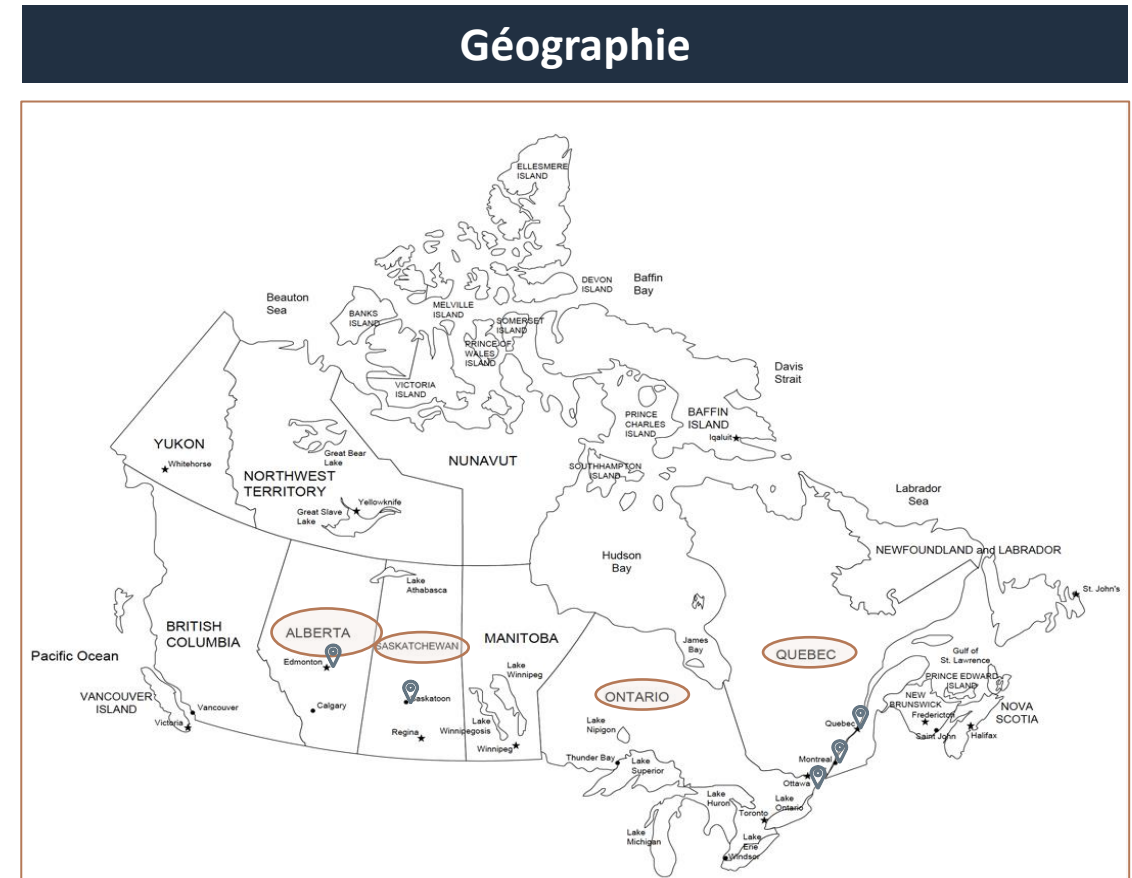
Géographie





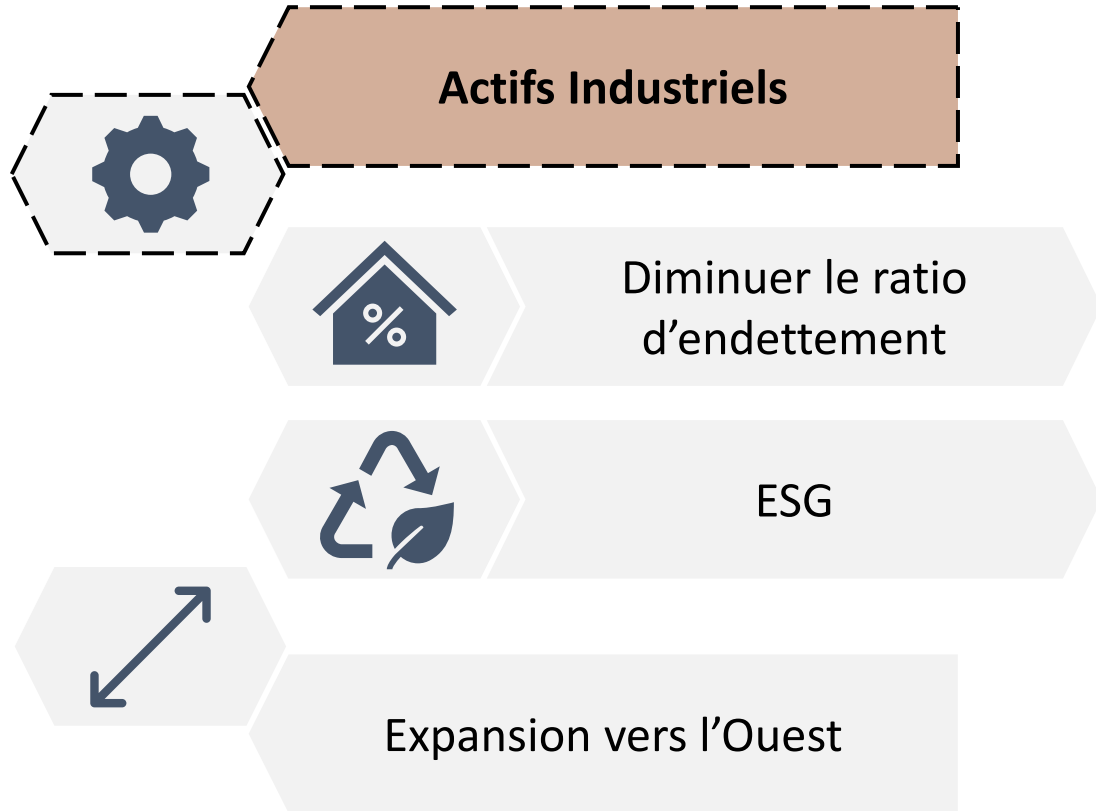
DESCRIPTION DES ACTIFS ET GÉOGRAPHIE

Ville	Nombre de propriétés	Nombre de pi ²	Taux d'occupation
Montréal	40	3 302 715	96,3%
Ville de Québec	11	1 380 146	81,8%
Ottawa	11	805 157	98,4%
Edmonton	9	405 239	100%
Saskatoon	4	223 472	100%
Total	75	6 116 729	95,3%





LES OBJECTIFS ET DÉFIS STRATÉGIQUES DE BTB



	AUJOURDHUI		31 déc. 2026
	37%	>	60%
	43%	>	20%-30%
	20%	>	10%-20%



LES OBJECTIFS ET DEFIS STRATEGIQUES DE BTB

KEY TAKEAWAYS



Les scénarios d'achats d'actifs présentés précédemment auront la structure suivante :

- 1) Vente de bureaux
- 2) Achat d'industriels

Expansion vers l'Ouest



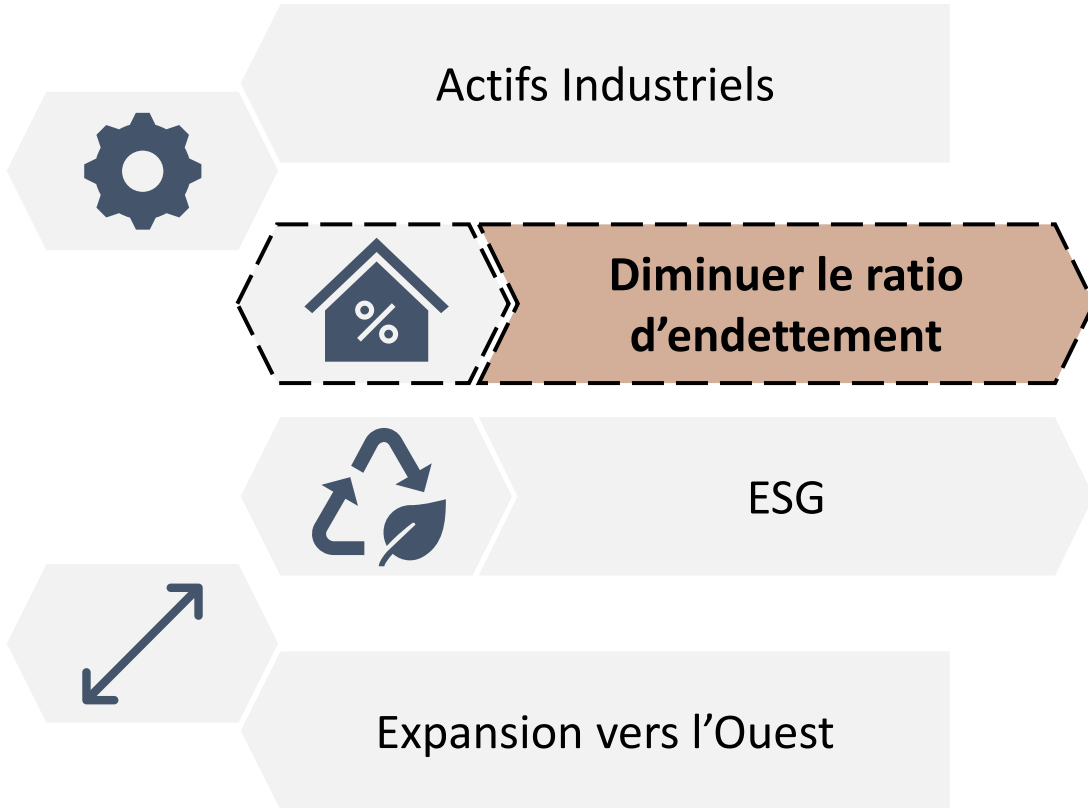
20%



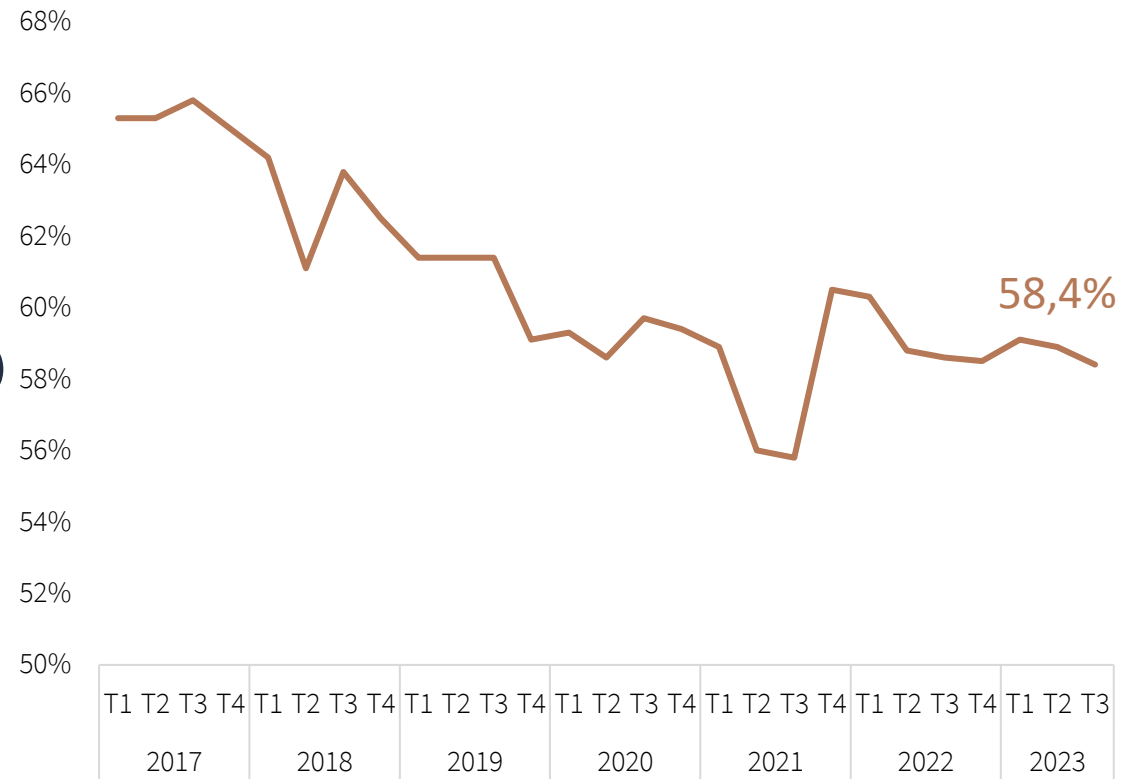
10%-20%



LES OBJECTIFS ET DÉFIS STRATÉGIQUES DE BTB

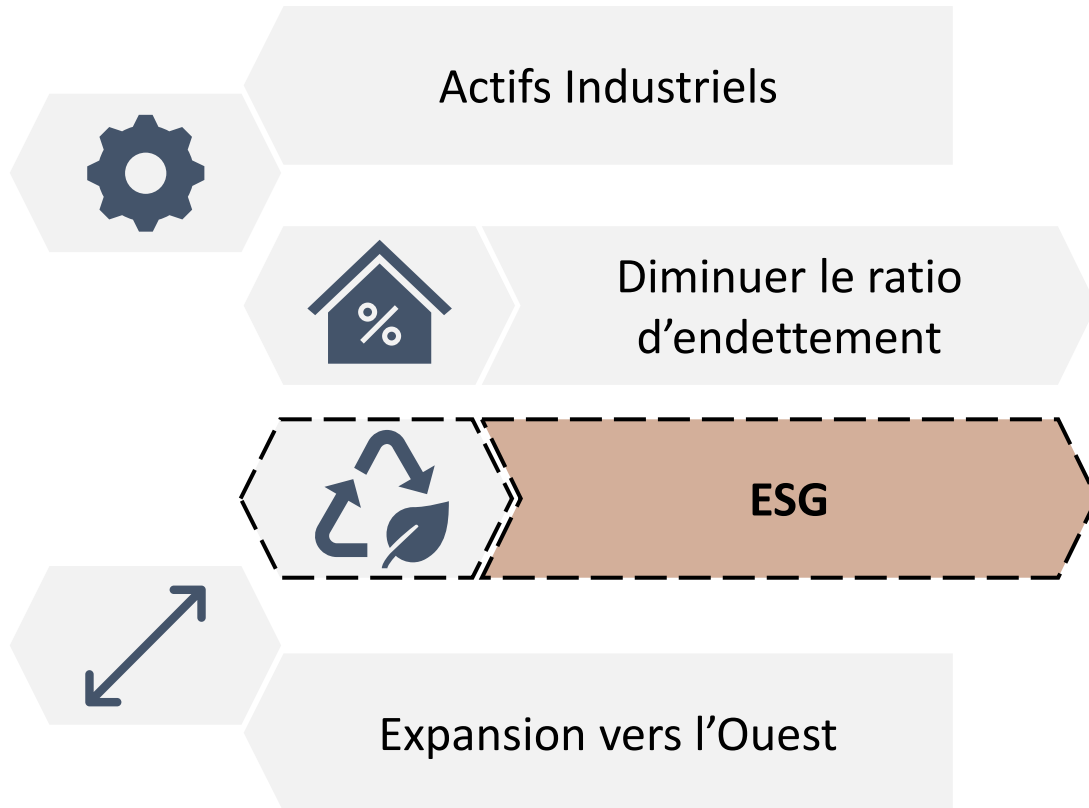


Ratio d'endettement total de BTB depuis 2017





LES OBJECTIFS ET DÉFIS STRATÉGIQUES DE BTB

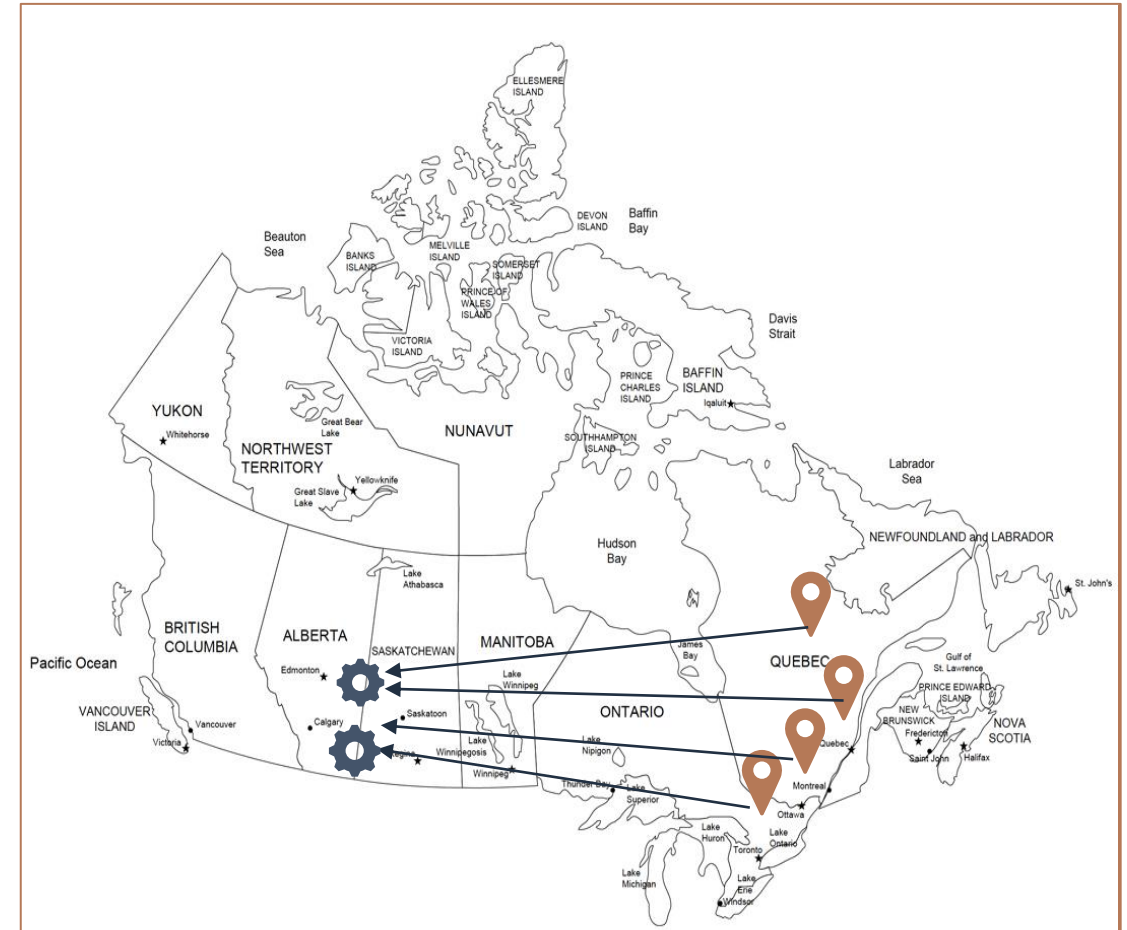
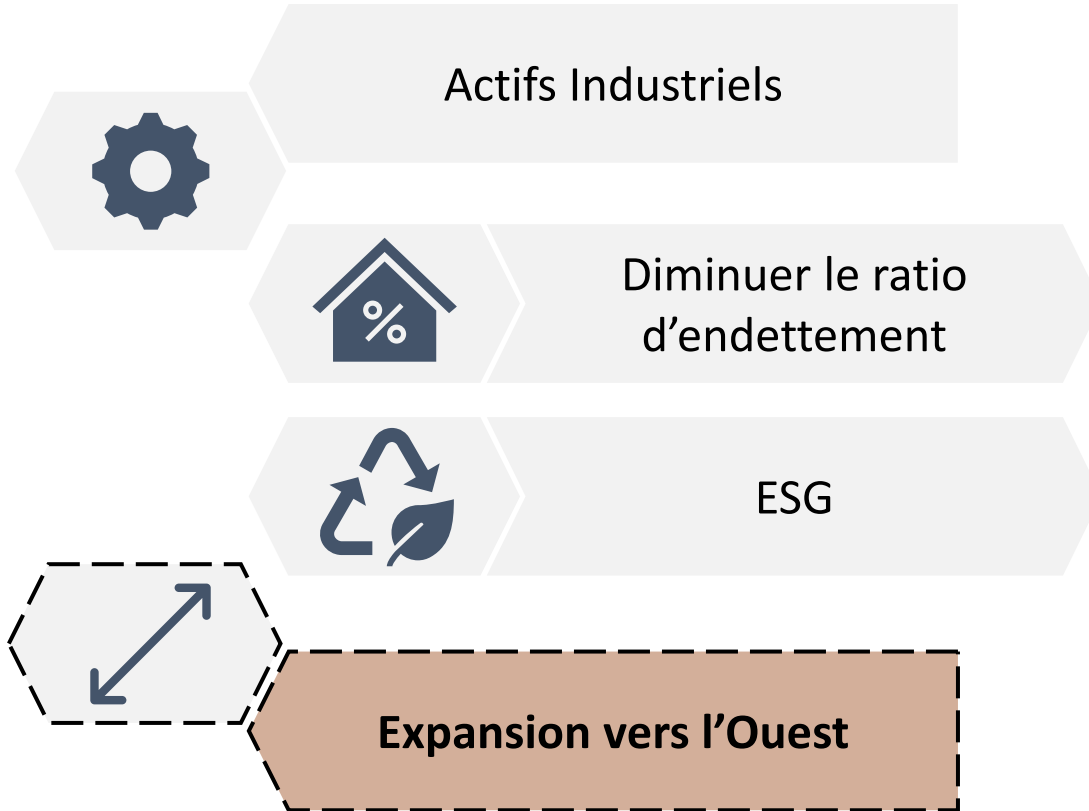


22 propriétés	7 propriétés	14 ruches

- Rapport ESG en 2024
- Comité ESG en 2024 qui comprendrait des membres de divers départements de BTB, du conseil d'administration et de la direction



LES OBJECTIFS ET DÉFIS STRATÉGIQUES DE BTB





LES ACQUISITIONS RÉCENTES



29 juin 2022 – 13.0\$ M

Alberta, Leduc



8 septembre 2022 – 15.75\$ M

Edmonton, Alberta



2 février 2023 – 28\$ M

Québec, Mirabel



1er mai 2023 – 7,4\$ M

Edmonton, Alberta

Takeaway

La stratégie d'expansion industrielle dans l'ouest canadien est clairement mise en œuvre par BTB et il faudra la considérer dans l'analyse des scénarios.



LES ACQUISITIONS RECENTES

KEY TAKEWAYS



Les scénarios d'achats d'actifs présentés précédemment auront la structure suivante :

- 1) Vente de bureaux - **Montréal**
- 2) Achat d'industriels – **Alberta (Edmonton)**

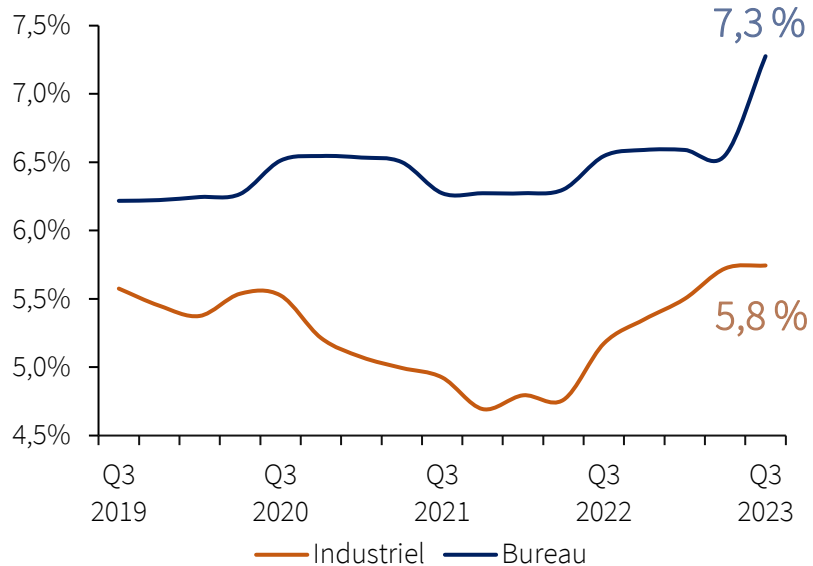
La stratégie d'expansion industrielle dans l'ouest canadien est clairement mise en œuvre par BTB et il faudra la considérer dans l'analyse des scénarios.

1	Mandat
2	BTB REIT
3	Performance
4	Indicateurs clés
5	Analyse
6	Recommandation
7	Annexe et remerciements



ANALYSE DE LA PERFORMANCE

Évolution des Cap Rates Nationaux



Observation 1

Les Cap rate industriels sont **plus faibles** que ceux des bureaux périphériques

Observation 2

Forte augmentation depuis Q1 2023 et les hausses successives des taux d'intérêts

Résultat

Les deux classes d'actifs ont perdus en valeur cette année

D'un point de vue rendement, il serait intéressant :

- Acheter du bureau (↑ Cap Rates)
- Vendre de l'industriel (↓ Cap Rates)

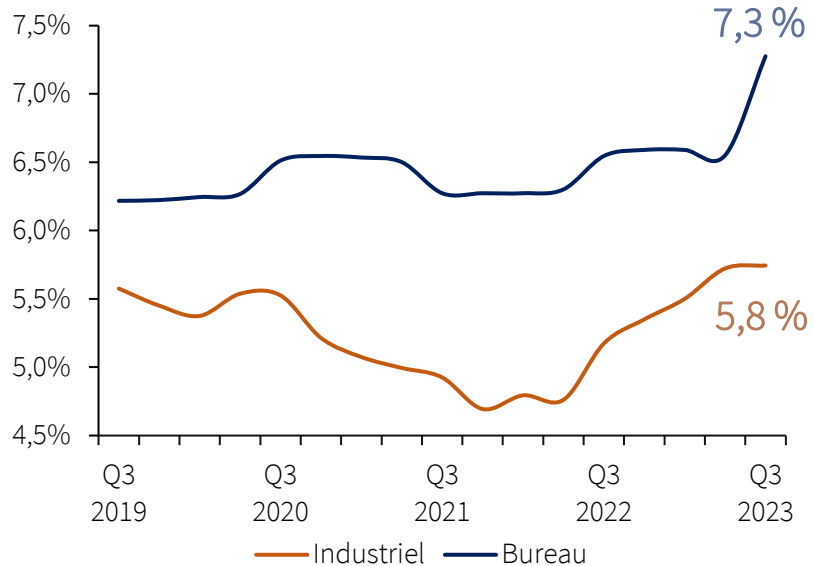
Takeaway

Il semble difficile pour BTB de vendre leurs bureaux sans concéder un certain discount dû aux Cap Rates élevés.



ANALYSE DE LA PERFORMANCE

Évolution des Cap Rates Nationaux



Observation 1

Les Cap rate industriels sont **plus faibles** que ceux des bureaux périphériques

Observation 2

Forte augmentation depuis Q1 2023 et les hausses successives des taux d'intérêts

Résultat

Les deux classes d'actifs ont perdus en valeur cette année

D'un point de vue rendement, il serait intéressant :

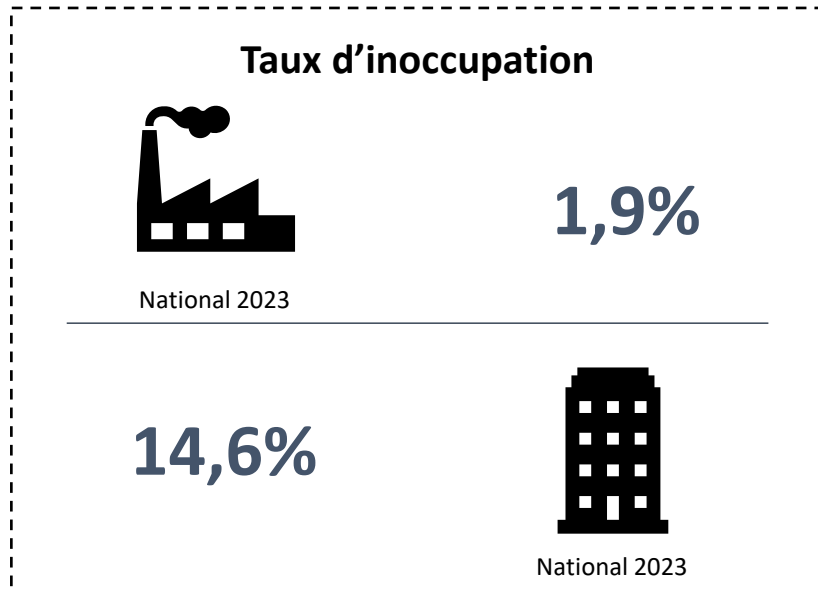
- Acheter du bureau (↑ Cap Rates)
- Vendre de l'industriel (↓ Cap Rates)

Takeaway

Il semble difficile pour BTB de vendre leurs bureaux sans **concéder un certain discount** dû aux Cap Rates élevés.



ANALYSE DE LA PERFORMANCE



Observation 1

L'industriel domine grâce à sa forte occupation

Observation 2

Les bureaux n'ont **toujours pas retrouvé** des niveaux d'occupations pré-pandémie

Résultat

La baisse des valeurs de bureaux s'explique par un **manque de revenus**:

- Inoccupation élevée

L'industriel **facilite la gestion opérationnelle** :

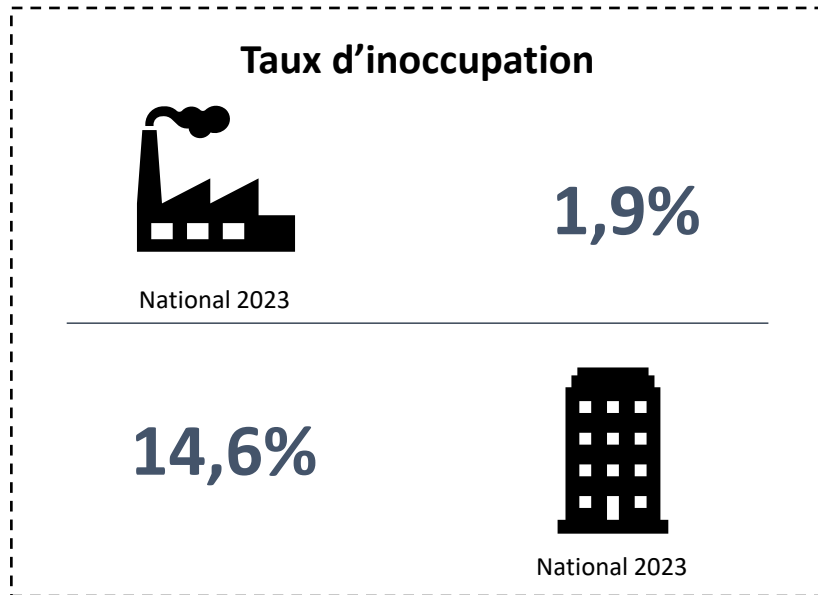
- Moins de locataires

Takeaway

Par l'acquisition de propriétés industrielles, BTB viendrait **consolider ses cash flows** et **faciliter la gestion de son portefeuille**



ANALYSE DE LA PERFORMANCE



Observation 1

L'industriel domine grâce à sa forte occupation

Observation 2

Les bureaux n'ont **toujours pas retrouvé** des niveaux d'occupations prépandémie

Résultat

La baisse des valeurs de bureaux s'explique par un **manque de revenus**:

- Inoccupation élevée

L'industriel **facilite la gestion opérationnelle** :

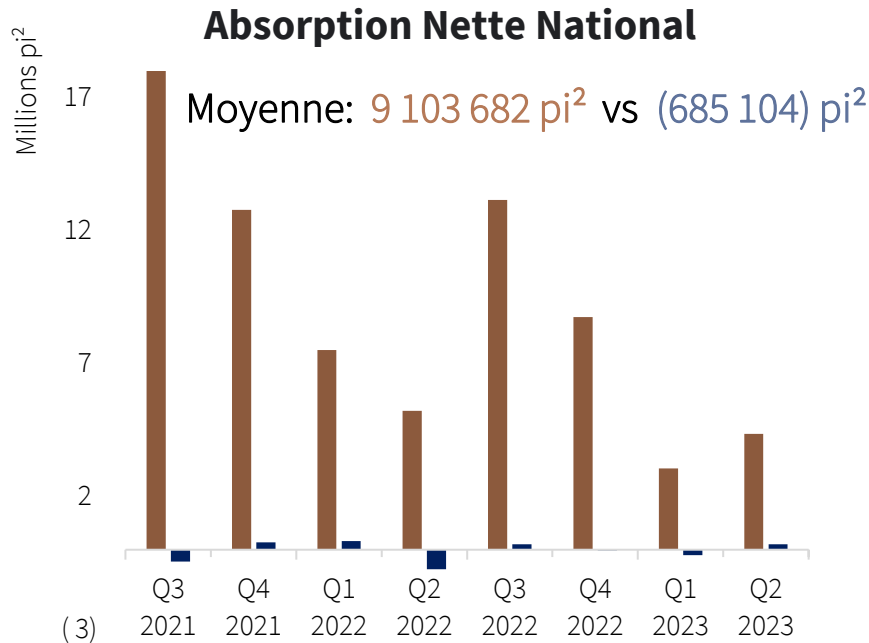
- Moins de locataires

Takeaway

Par l'acquisition de propriétés industrielles, BTB viendrait **consolider** ses cash flows et **faciliter** la gestion de son portefeuille



ANALYSE DE LA PERFORMANCE



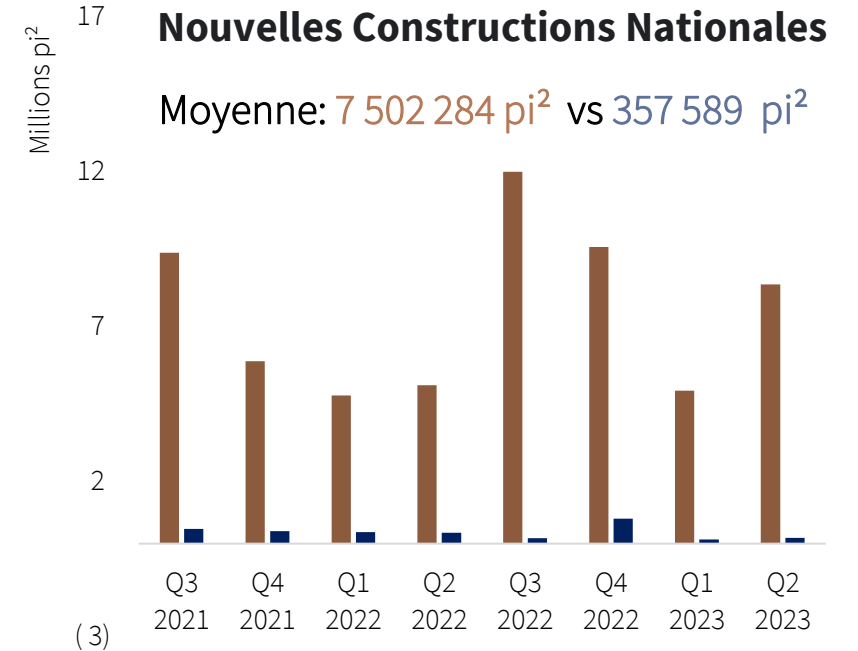
Observation 1

Demande très forte pour l'industriel (**Absorption > 0**)

Observation 2

Demande très faible pour les bureaux (**Constructions < 1M**)

■ Industriel ■ Bureau

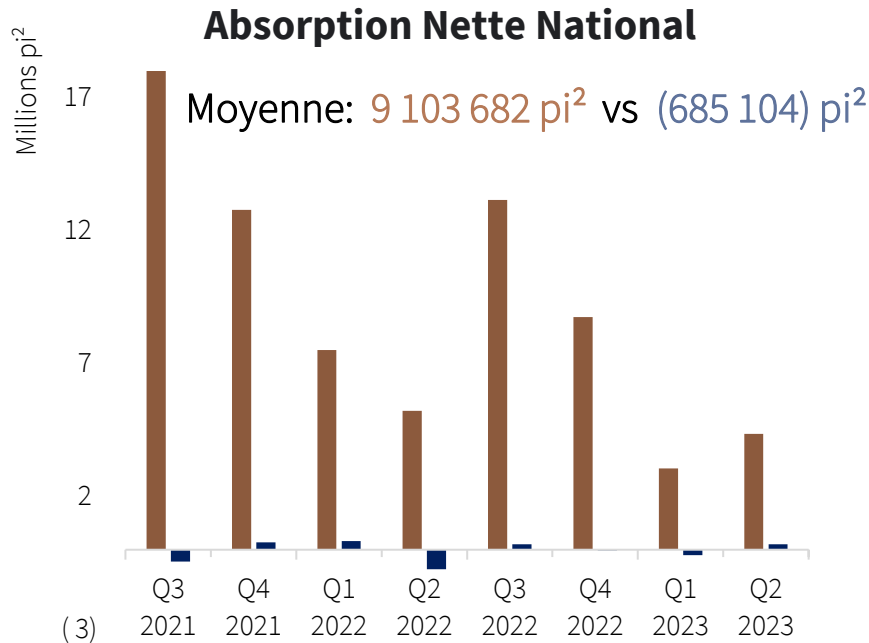


Takeaway

Le processus de vente de bureaux peut s'avérer long et coûteux même s'il est encouragé par un faible volume de construction. Acheter de l'industriel dans un contexte de demande forte est coûteux pour BTB.



ANALYSE DE LA PERFORMANCE



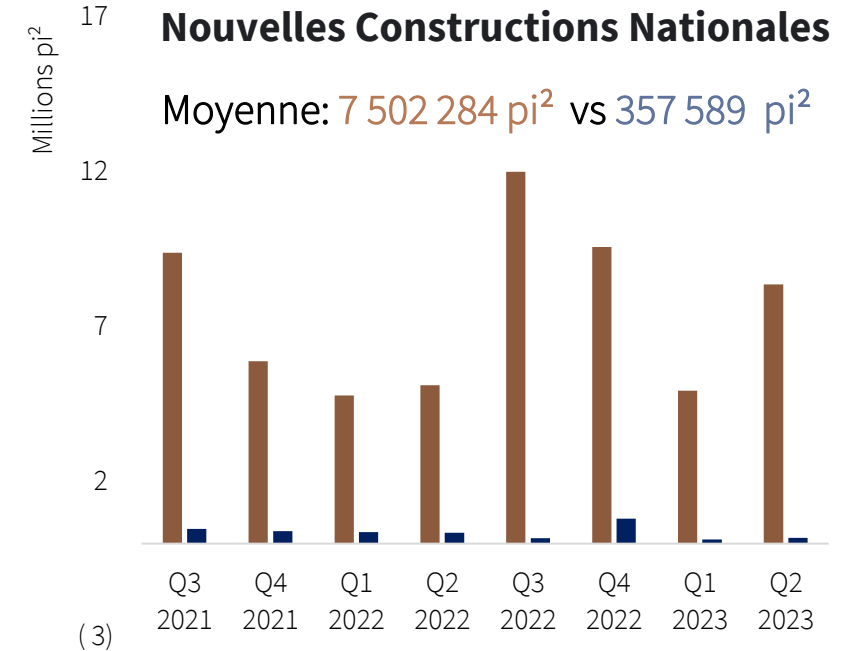
Observation 1

Demande très forte pour l'industriel (**Absorption > 0**)

Observation 2

Demande très faible pour les bureaux (**Constructions < 1M**)

■ Industriel ■ Bureau



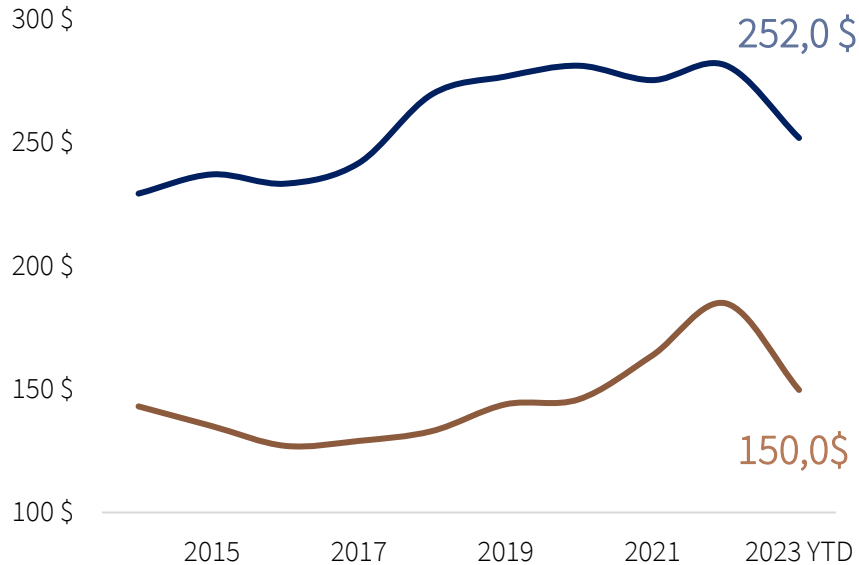
Takeaway

Le processus de vente de bureaux peut s'avérer **long et coûteux** même s'il est encouragé par un faible volume de construction. Acheter de l'industriel dans un contexte de demande forte est coûteux pour BTB.



ANALYSE DE LA PERFORMANCE

Moyenne du prix de vente par pi²



Observation 1

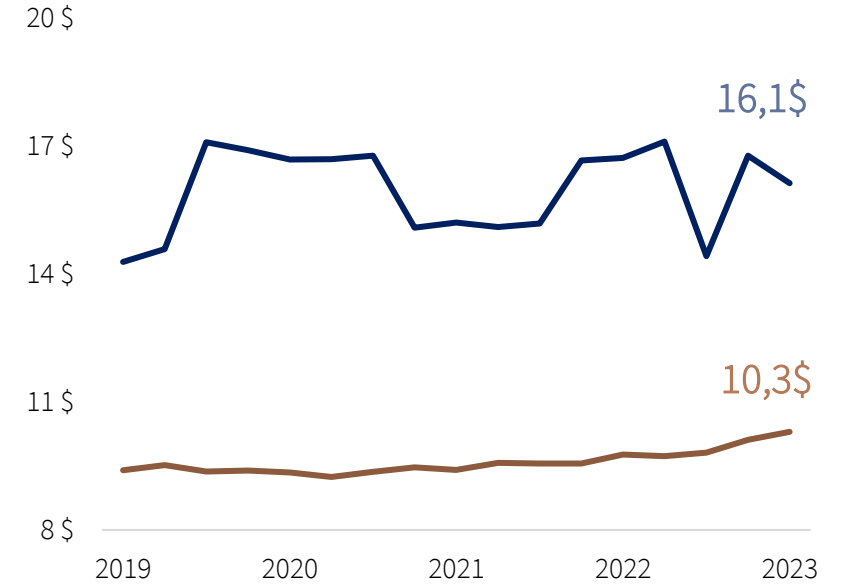
La vente de bureaux entraîne un loyer net (industriel) équivalent de 17,34\$ du pi²

Observation 2

La ↑ du loyer net (industriel) permet une réévaluation positive des actifs

— Edmonton Industriel — Montréal Bureau

Moyenne du loyer net par pi²



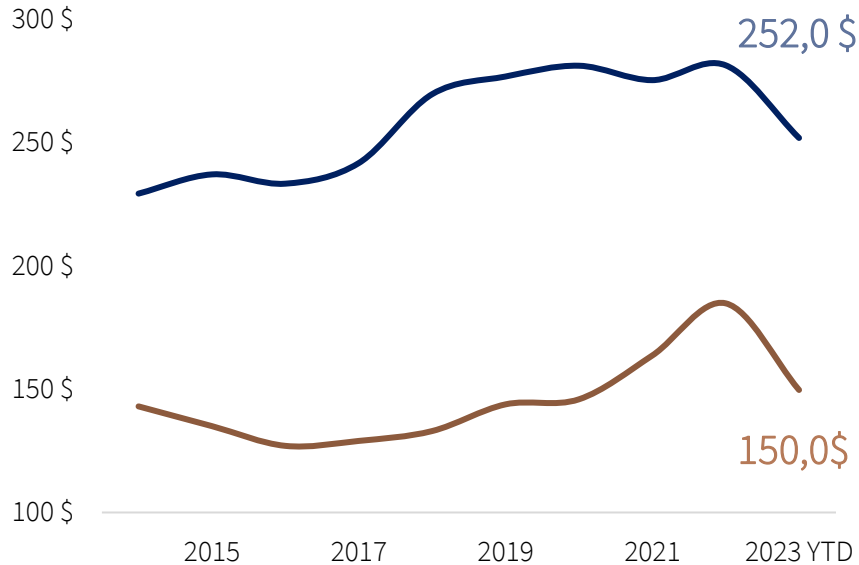
Takeaway

Il est financièrement intéressant (revenu au pi²) de vendre des bureaux périphériques à Montréal pour acquérir de l'industriel à Edmonton



ANALYSE DE LA PERFORMANCE

Moyenne du prix de vente par pi²



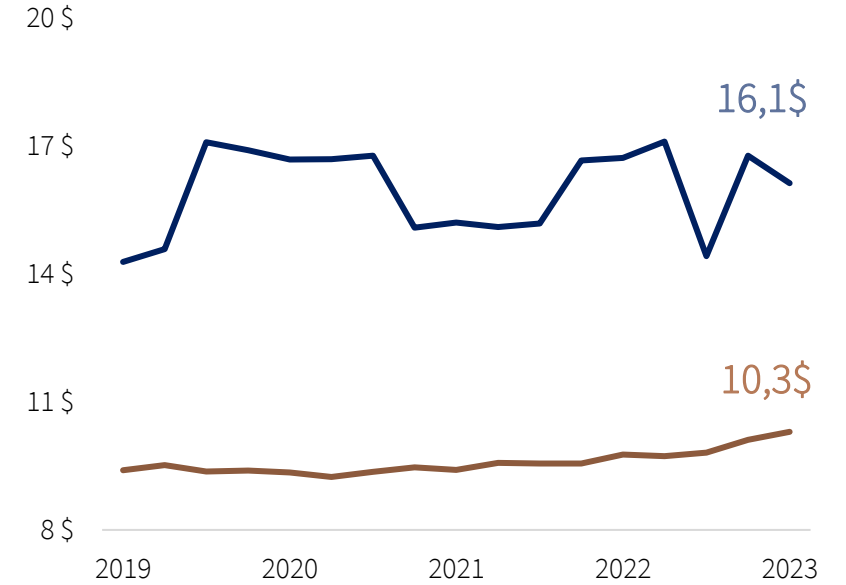
Observation 1

La vente de bureaux entraîne un loyer net (industriel) équivalent de 17,34\$ du pi²

Observation 2

La ↑ du loyer net (industriel) permet une réévaluation positive des actifs

Moyenne du loyer net par pi²



Takeaway

Il est financièrement intéressant (revenu au pi²) de vendre des bureaux périphériques à Montréal pour acquérir de l'industriel à Edmonton



ANALYSE DE LA PERFORMANCE

RÉSUMÉ DÉCISIONNEL



- ❑ Vente de bureaux: Valeurs faibles
- ❑ Achat d'industriels: Valeurs élevées



Prendre en considération les taux d'occupation dans le calcul des revenus






Le volume de construction (bureaux) faible catalyse les transactions

Il est financièrement intéressant (revenu au pi²) de vendre des bureaux périphériques à Montréal pour acquérir de l'industriel à Edmonton

1	Mandat
2	BTB REIT
3	Performance
4	Indicateurs clés
5	Analyse
6	Recommandation
7	Annexe et remerciements



MATRICE DE DÉCISION

Key Performance Indicators	Formules	Comparables	Ratios actuels BTB	Target KPI
FFO / Unité 	<i>FFO / Unité</i>	0,99 \$	0.43 \$	À augmenter
AFFO / Unité	<i>AFFO / Unité</i>	0.75 \$	0.35 \$	À augmenter
NAV / Unité 	<i>NAV / Unité</i>	10.96 \$	3.72 \$	≈ 4.50 \$
Ratio d'endettement 	<i>Dette / Valeur des actifs</i>	48.2 %	58.5 %	≈ 53.00 %
Interest coverage	<i>EBITDA / Interests</i>	2.0 x	2.2 x	2.2 x
Payout Ratio	<i>Dividends paid / (AFFO / Unité)</i>	84,40 %	85.13 %	À conserver
AFFO yield	<i>(AFFO / Unité) / Prix par Unité</i>	7.80 %	11.9 %	À conserver



LA MATRICE DE DECISION

KEY TAKEAWAYS

1) L'allocation de capital optimale est celle qui validera le plus grand nombre d'indicateurs



2) Le scénario retenu doit impacter positivement les 3 indicateurs décisionnels

3) L'atteinte des cibles fixées devra permettre de créer de la valeur pour les détenteurs



AFFO yield

 $(\text{AFFO} / \text{Unité}) / \text{Prix par Unité}$

7.80 %

11.9 %

À conserver

1	Mandat
2	BTB REIT
3	Performance
4	Indicateurs clés
5	Analyse
6	Recommandation
7	Annexe et remerciements

ACHAT D'ACTIFS





ACHAT D'ACTIFS VIA LES LIQUIDITÉS INTERNES

LIQUIDITÉS INTERNES

Cash disponible
(70%) = **1,649,900\$**

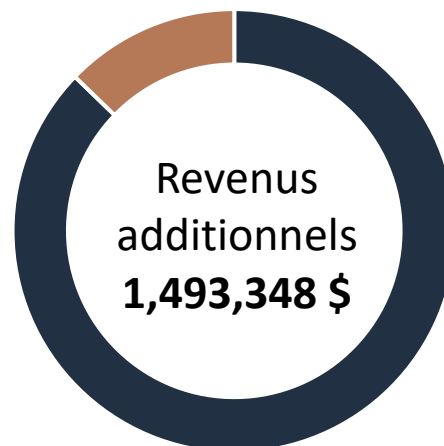
Line de crédit disponible =
21,637,000\$

Liquidité totale= **23,286,900\$**

Montant disponible avec réserves
(80%) = **18,629,520 \$**

Portion de la LC = **16,979,620 \$**

Taux d'intérêt sur la LC(8.2%) =
1,392,329 \$



76,67%

↑ NOI **1,144,944 \$**

ACQUISITION ET LOCATION

Montant d'achat = **18,629,520 \$**

Prix d'achat pi² = **150\$/ pi²**

Surface achetée = **124,446 pi²**

Loyer moyen pi² = **12\$/pi²**

Revenus additionnels = **1,49 M\$**

NOI additionnels = **1,14 M\$**



MATRICE DE DÉCISION

	Achat de <u>nouveaux actifs</u>	Achat d' <u>industriel</u>	Rachat d' <u>unités</u>	Rachat de <u>dettes</u>
FFO / Unité	0.43 \$ ●			
AFFO / Unité	0.35 \$ ●			
NAV / Unité	3.70 \$ ●			
Ratio d'endettement	59.0 % ●			
Interest coverage	2.2 x ●			
Payout Ratio	85.8 % ●			
AFFO yield	11.8 % ●			

VENTE D'ACTIFS





VENTE DE BUREAUX PÉRIPHÉRIQUES



Avg Price²
252 \$/s.f



Avg Cap Rate³
7.3%



Downsizing
8,20%



Avg Asking Rent²
16 \$/s.f



Occupancy¹
87%



Prix de vente

Area Sold (s.f)	500 000 s.f
Average price (\$/s.f)	252 \$/s.f
Implied Downsizing	8,20%
Average Cap Rate	7,3%
Total sale price (\$)	126 000 000 \$

Prix total de vente
126 000 000 \$

1: Données BTB
2: Données JLL
3: Données RBC



VENTE DE BUREAUX PÉRIPHÉRIQUES



Avg Price²
252 \$/s.f



Avg Cap Rate³
7.3%



Downsizing
8,20%



Avg Asking Rent²
16 \$/s.f



Occupancy¹
87%



Prix de vente

Revenus
totaux

Average Occupancy	87.0%
Avg asking rent (\$/s.f)	16 \$/s.f
Total revenues loss (\$/s.f)	(7 090 500) \$

Prix total de vente
126 000 000 \$

Revenus perdus
(7 090 500) \$

1: Données BTB
2: Données JLL
3: Données RBC



VENTE DE BUREAUX PÉRIPHÉRIQUES



Avg Price²
252 \$/s.f



Avg Cap Rate³
7.3%



Downsizing
8,20%



Avg Asking Rent²
16 \$/s.f



Occupancy¹
87%



Prix de vente

Revenus
totaux

NOI

NOI Margin	53.6%
NOI Loss	(3 799 417) \$

Prix total de vente
126 000 000 \$

Revenus perdus
(7 090 500) \$

NOI perdu
(3 799 417) \$



VENTE DE BUREAUX PÉRIPHÉRIQUES

Avg Price² 252 \$/s.f	Avg Cap Rate³ 7.3%	Downsizing 8,20%	Avg Asking Rent² 16 \$/s.f	Occupancy¹ 87%
--	---	----------------------------	---	-------------------------------------



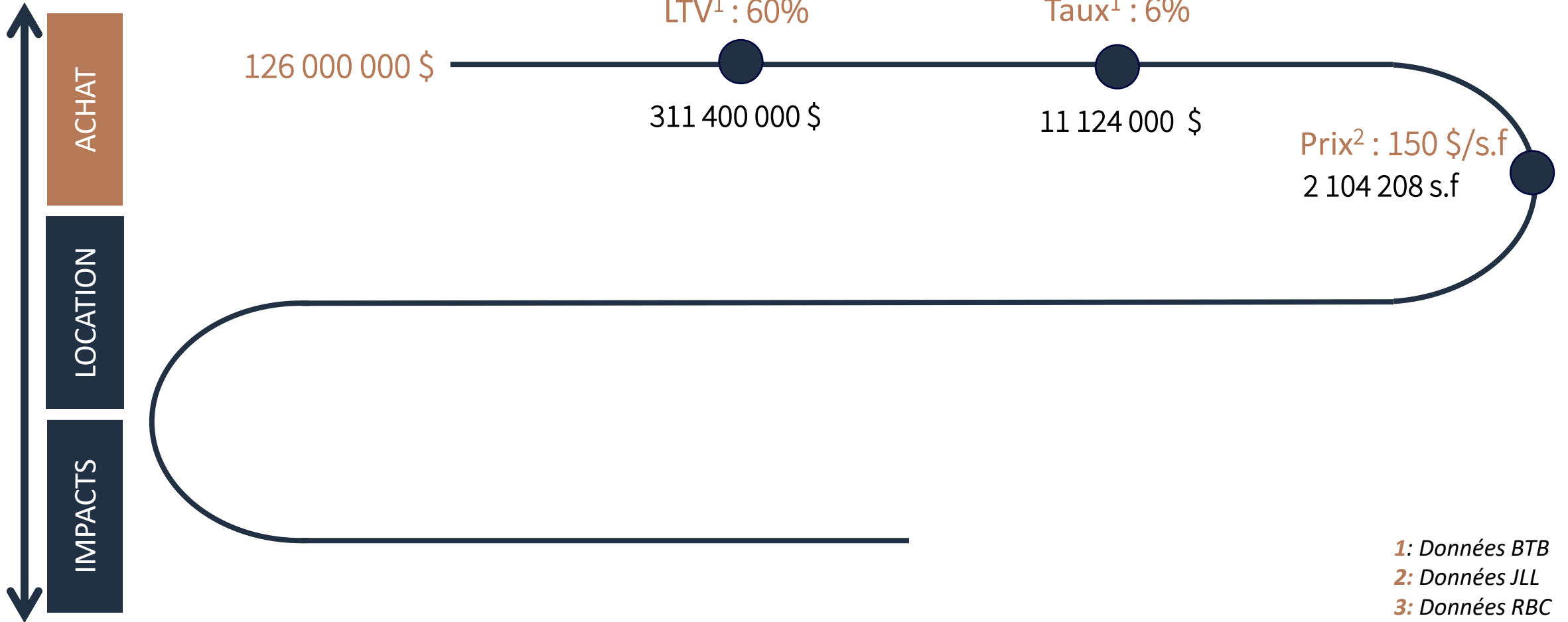
Prix de vente	FFO / Unité	● 0.42 \$	Prix total de vente
Revenus totaux	AFFO / Unité	● 0.34 \$	126 000 000 \$
NOI	NAV / Unité	● 3.75 \$	Revenus perdus
	Ratio d'endettement	● 60.4 %	(7 090 500) \$
	Interest coverage	● 2.3 x	NOI perdu
	Payout Ratio	● 88.5 %	(3 799 417) \$
	AFFO yield	● 11.5 %	

VENTE – ACHAT INDUSTRIEL





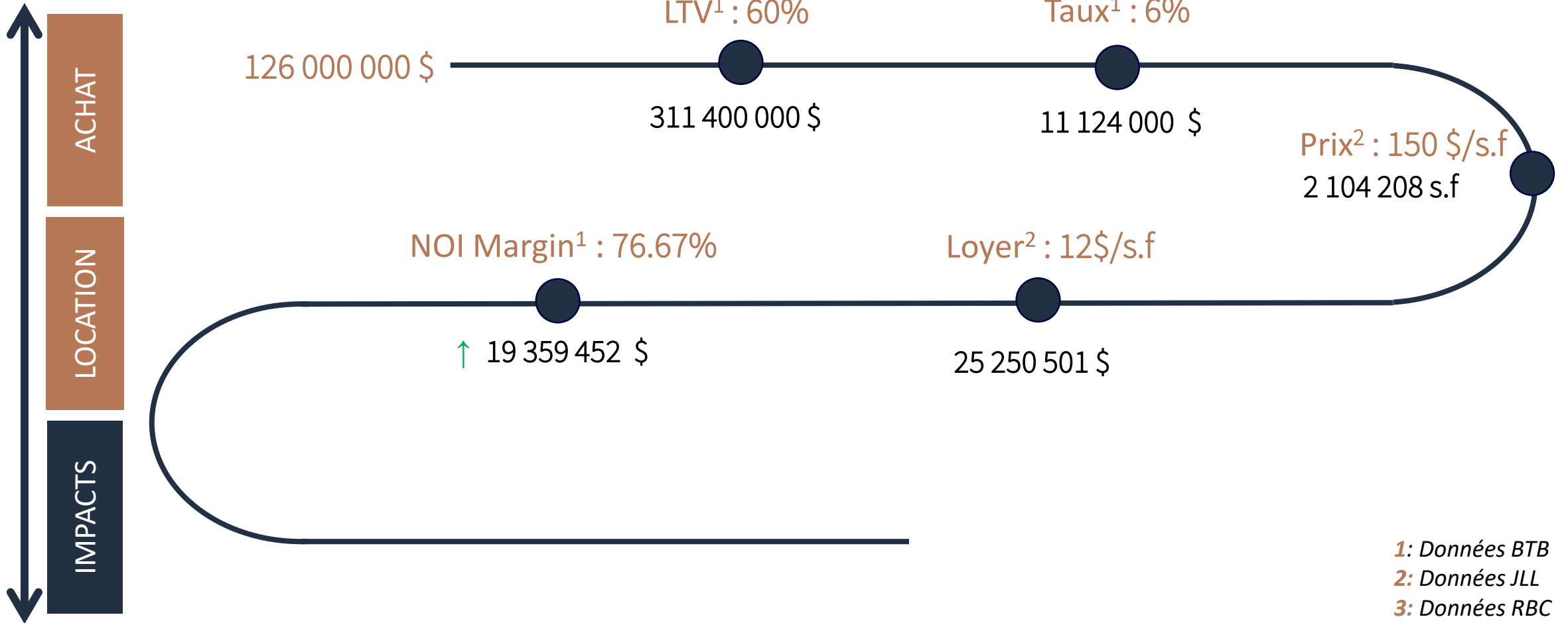
ACHAT D'INDUSTRIEL



1: Données BTB
2: Données JLL
3: Données RBC



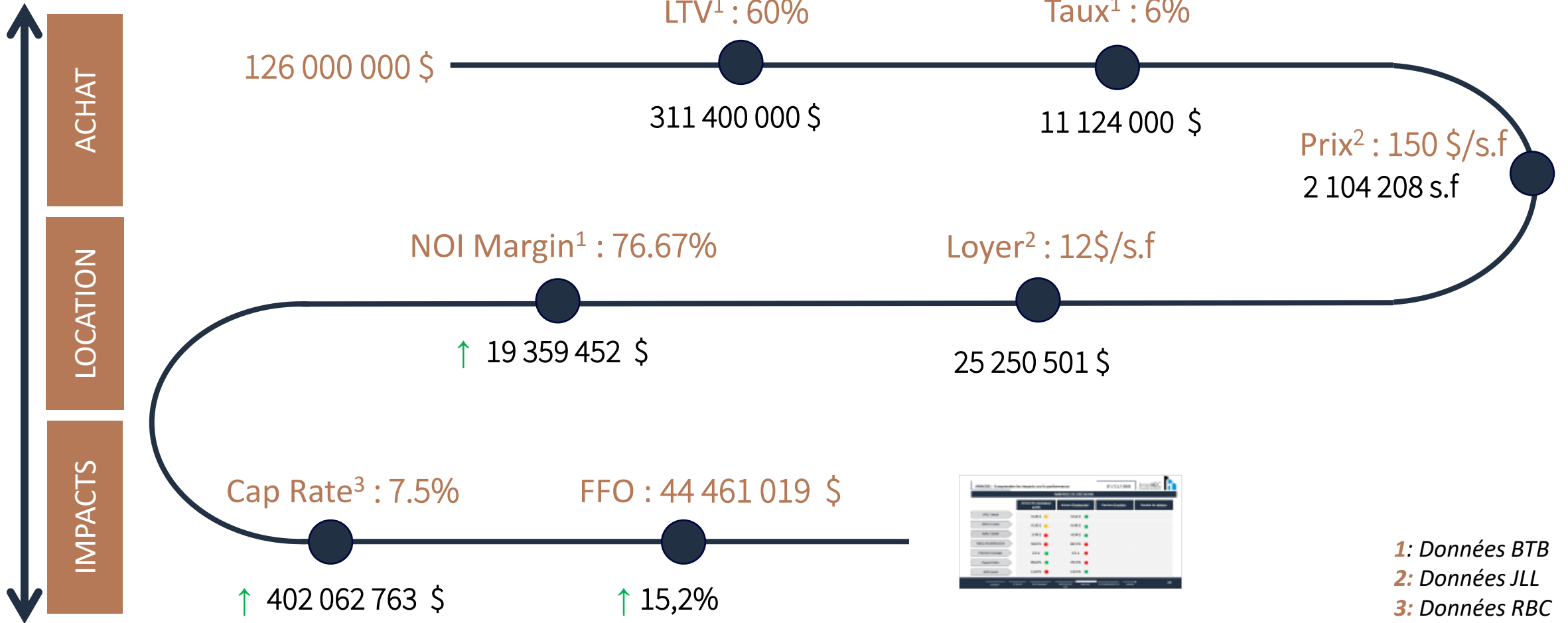
ACHAT D'INDUSTRIEL



1: Données BTB
2: Données JLL
3: Données RBC



ACHAT D'INDUSTRIEL



1: Données BTB
2: Données JLL
3: Données RBC



MATRICE DE DÉCISION

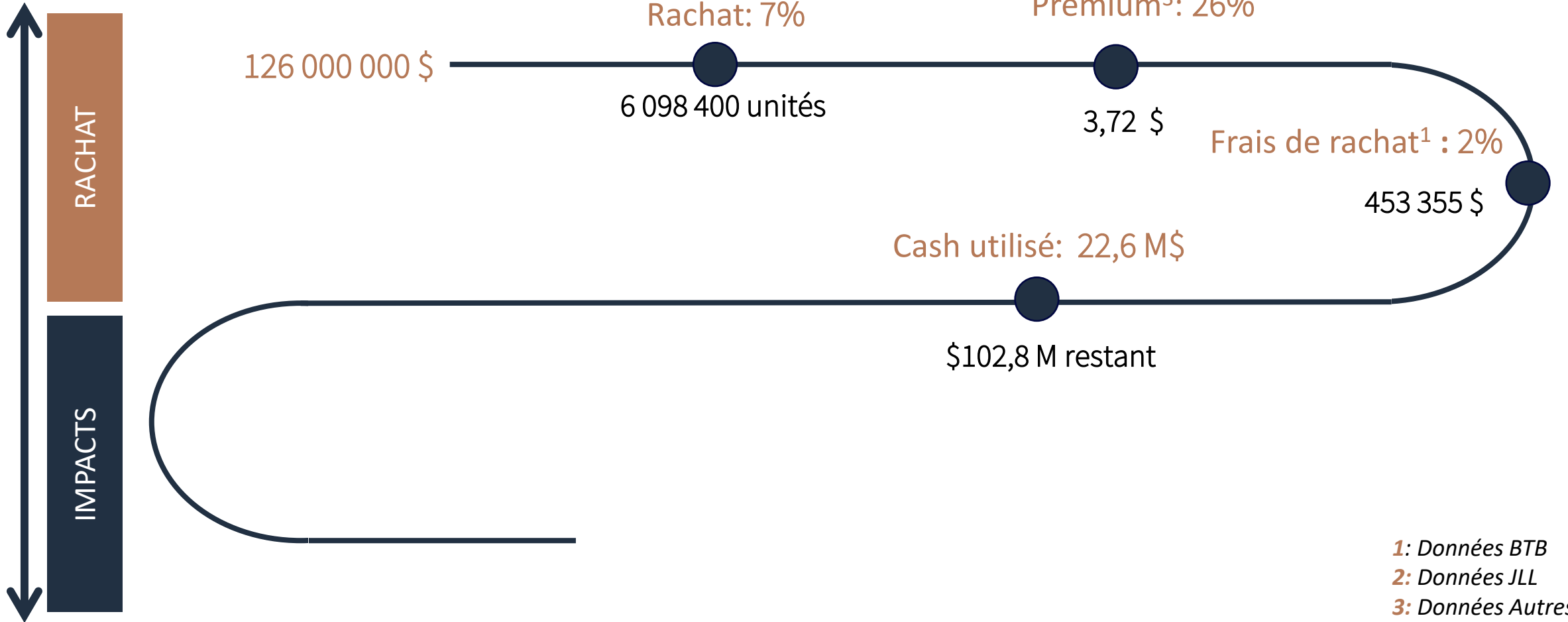
	Achat de <u>nouveaux actifs</u>	Achat d' <u>industriel</u>	Rachat d' <u>unités</u>	Rachat de <u>dettes</u>
FFO / Unité	0.43 \$ ●	0.51 \$ ●		
AFFO / Unité	0.35 \$ ●	0.43 \$ ●		
NAV / Unité	3.70 \$ ●	4.54 \$ ●		
Ratio d'endettement	59.0 % ●	60.3 % ●		
Interest coverage	2.2 x ●	2.1 x ●		
Payout Ratio	85.8 % ●	70.3 % ●		
AFFO yield	11.8 % ●	14.5 % ●		

VENTE – RACHAT D'UNITÉS



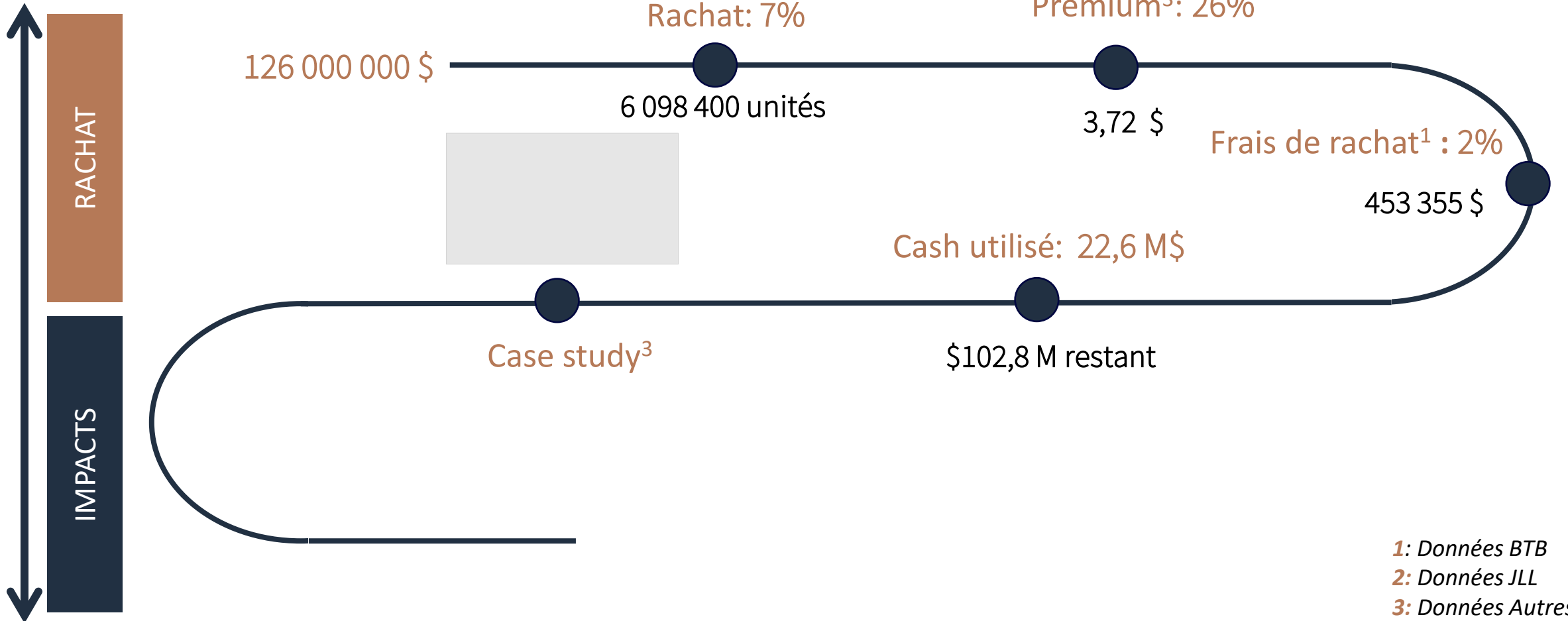


RACHAT D'UNITÉS





RACHAT D'UNITÉS



1: Données BTB
2: Données JLL
3: Données Autres



CASE STUDY: MORGUARD UNITS BUYBACK



Situation initiale

Le 8 septembre 2023, l'unité de Morguard se négocie à 4.07\$ soit environ **~35% de discount** par rapport à sa valeur nette d'actif (NAV).

Action prise

Morguard rachète 2.07% de ses unités à un prix moyen de **5.45\$ (prime de ~ 33%)**.

Résultat

Pas d'impact direct sur le cours de l'action, **mais impact sur les ratios liés** au nombre d'unités (FFO/U, AFFO/U et NAV/U).

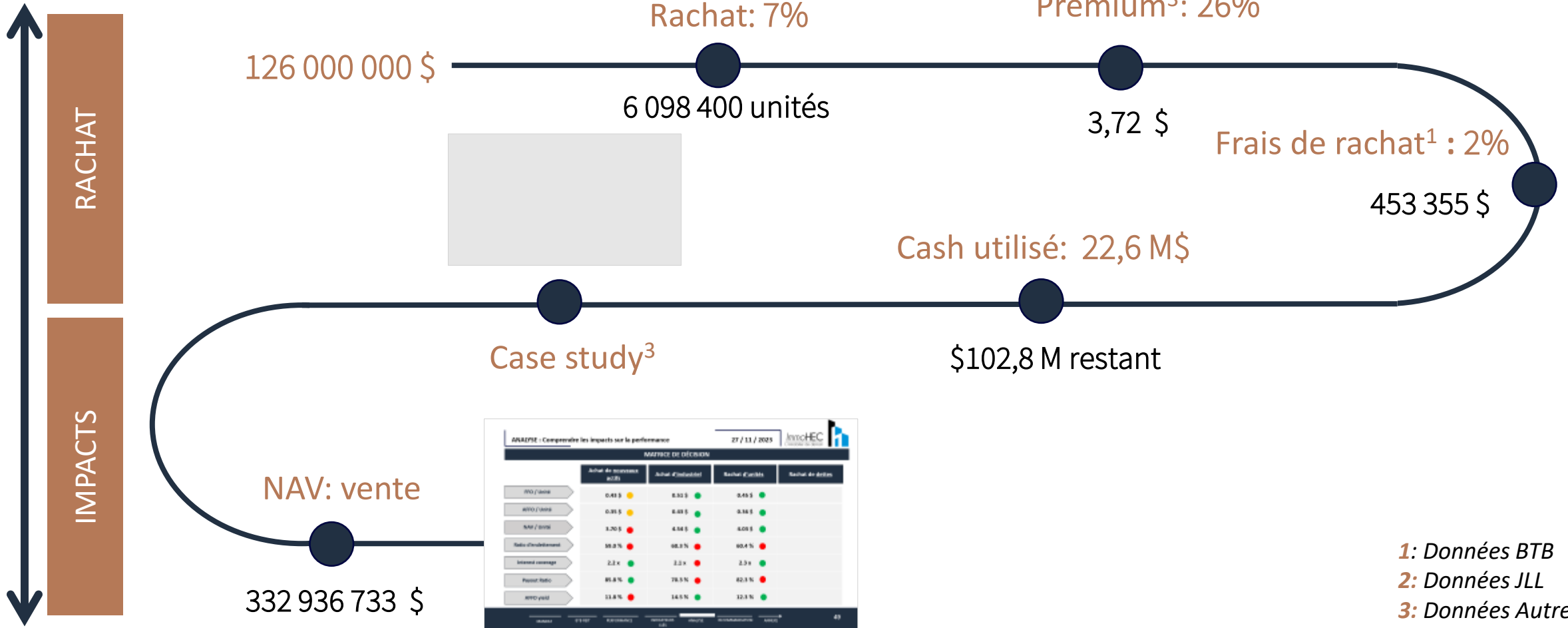
Au contraire, le **prix** de l'unité a **diminué** depuis, pour atteindre 3.83 \$ le 19 novembre 2023.

Takeaway

Le rachat d'unités en lui-même ne semble pas être le catalyseur d'une création de valeur à long terme



RACHAT D'UNITÉS



ANALYSE : Comprendre les impacts sur la performance 27 / 11 / 2023 ImmoHEC

MATRICE DE SÉLECTION

	Actual de rendement (CET)	Actual d'endettement	Rachat d'unités	Rachat de dettes
ROV / unité	0,48 \$	0,32 \$	0,48 \$	0,48 \$
NAV / unité	0,38 \$	0,38 \$	0,38 \$	0,38 \$
NAV / dette	1,20 \$	1,04 \$	1,08 \$	1,08 \$
Ratio d'endettement	68,3 %	68,3 %	69,4 %	69,4 %
Intérêt coverage	2,3 x	2,2 x	2,3 x	2,3 x
Prix de vente	81,8 %	78,5 %	82,3 %	82,3 %
NAV yield	11,8 %	14,5 %	12,3 %	12,3 %

1: Données BTB
2: Données JLL
3: Données Autres



MATRICE DE DÉCISION

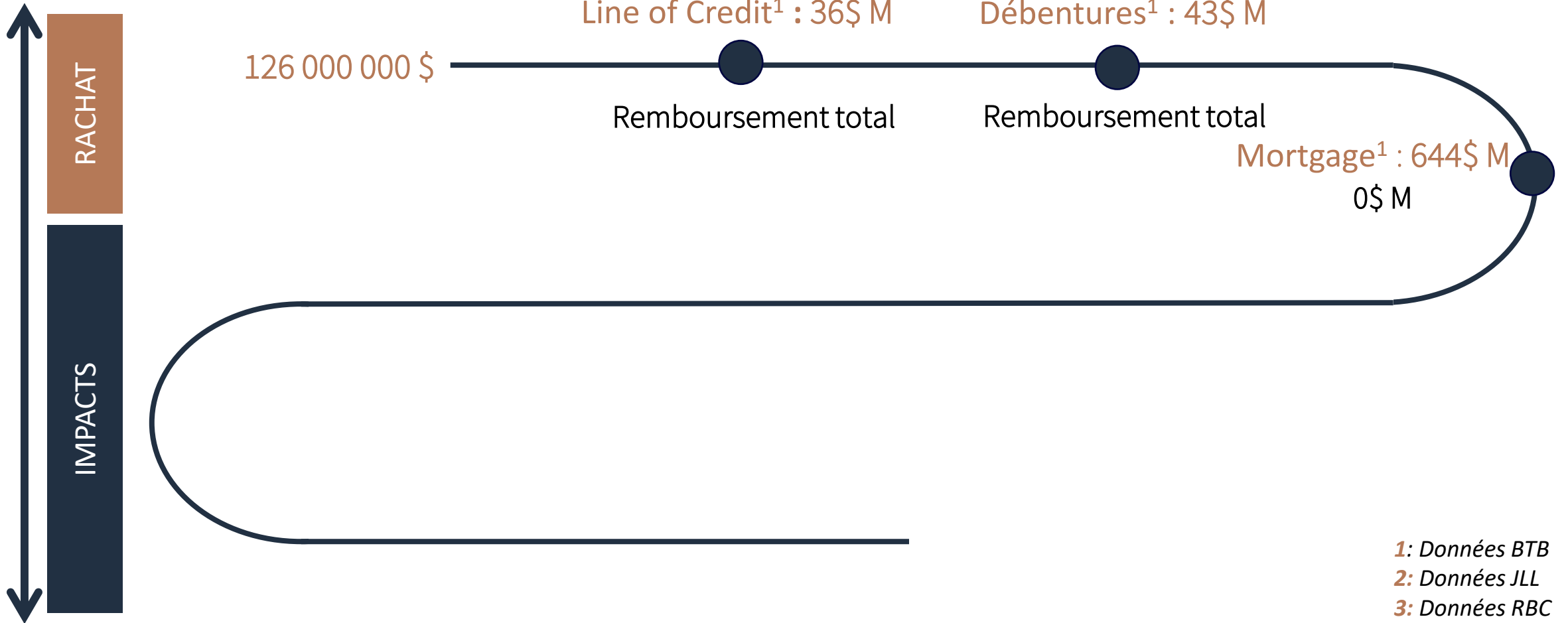
	Achat de <u>nouveaux actifs</u>	Achat d' <u>industriel</u>	Rachat d' <u>unités</u>	Rachat de <u>dettes</u>
FFO / Unité	0.43 \$ ●	0.51 \$ ●	0.45 \$ ●	
AFFO / Unité	0.35 \$ ●	0.43 \$ ●	0.36 \$ ●	
NAV / Unité	3.70 \$ ●	4.54 \$ ●	4.03 \$ ●	
Ratio d'endettement	59.0 % ●	60.3 % ●	60.4 % ●	
Interest coverage	2.2 x ●	2.1 x ●	2.3 x ●	
Payout Ratio	85.8 % ●	70.3 % ●	82.3 % ●	
AFFO yield	11.8 % ●	14.5 % ●	12.3 % ●	

VENTE – RACHAT DE DETTES





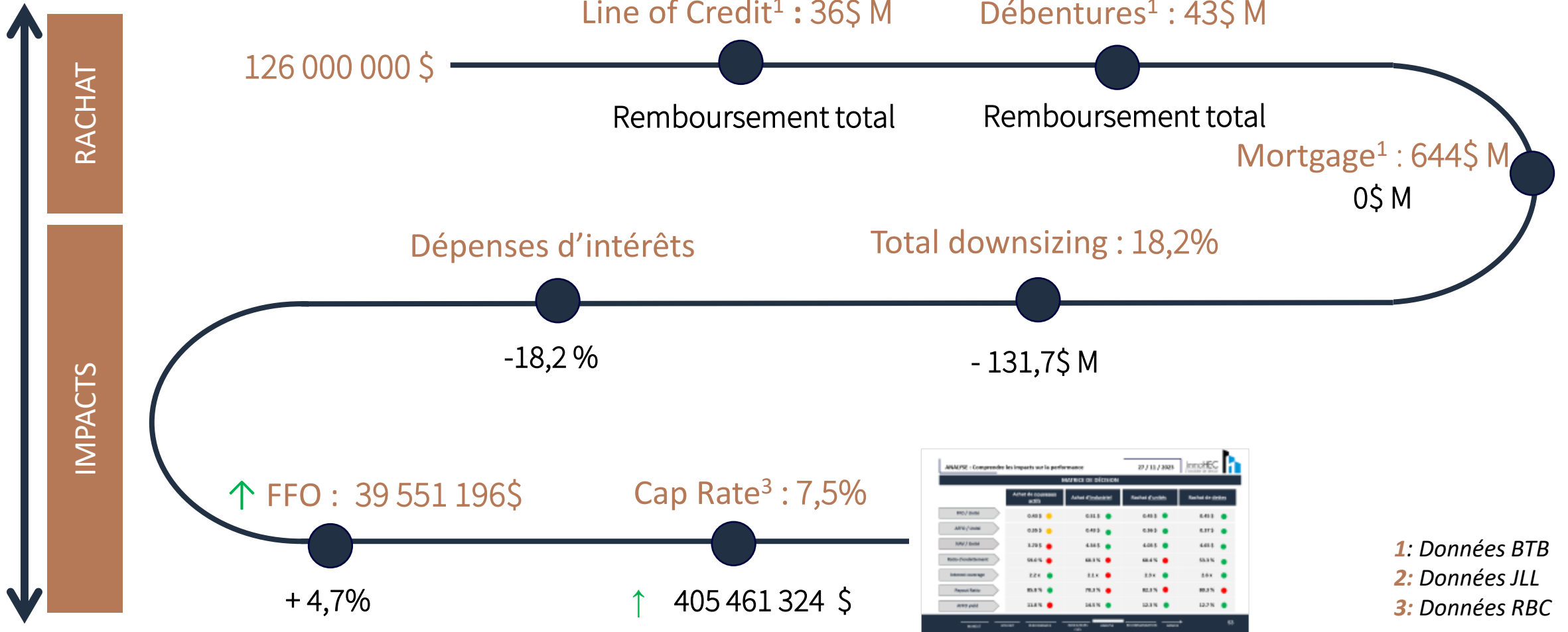
RACHAT DE DETTES



1: Données BTB
2: Données JLL
3: Données RBC



RACHAT DE DETTES



	Actif de référence	Actif d'intérêt	Rachat d'actifs	Rachat de dettes
NOI / Unité	0,40 \$	0,31 \$	0,40 \$	0,40 \$
NOI / Unité	0,29 \$	0,40 \$	0,30 \$	0,31 \$
NOI / Unité	3,29 \$	4,38 \$	4,05 \$	4,05 \$
Ratio d'endettement	98,6 %	68,9 %	68,4 %	55,9 %
Intérêt coverage	2,2 x	3,1 x	3,9 x	3,9 x
Return Ratio	99,8 %	79,3 %	80,3 %	80,3 %
NOI paid	11,8 %	14,9 %	12,3 %	12,3 %

1: Données BTB
2: Données JLL
3: Données RBC



MATRICE DE DÉCISION

	Achat de <u>nouveaux actifs</u>	Achat d' <u>industriel</u>	Rachat d' <u>unités</u>	Rachat de <u>dettes</u>
FFO / Unité	0.43 \$ ●	0.51 \$ ●	0.45 \$ ●	0.45 \$ ●
AFFO / Unité	0.35 \$ ●	0.43 \$ ●	0.36 \$ ●	0.37 \$ ●
NAV / Unité	3.70 \$ ●	4.54 \$ ●	4.03 \$ ●	4.65 \$ ●
Ratio d'endettement	59.0 % ●	60.3 % ●	60.4 % ●	53.3 % ●
Interest coverage	2.2 x ●	2.1 x ●	2.3 x ●	2.6 x ●
Payout Ratio	85.8 % ●	70.3 % ●	82.3 % ●	80.3 % ●
AFFO yield	11.8 % ●	14.5 % ●	12.3 % ●	12.7 % ●

1	Mandat
2	BTB REIT
3	Performance
4	Indicateurs clés
5	Analyse
6	Recommandation
7	Annexe et remerciements



MATRICE DE DÉCISION

	Achat de <u>nouveaux actifs</u>	Achat d' <u>industriel</u>	Rachat d' <u>unités</u>	Rachat de <u>dettes</u>
FFO / Unité	0.43 \$ ●	0.51 \$ ●	0.45 \$ ●	0.45 \$ ●
AFFO / Unité	0.35 \$ ●	0.43 \$ ●	0.36 \$ ●	0.37 \$ ●
NAV / Unité	3.70 \$ ●	4.54 \$ ●	4.03 \$ ●	4.65 \$ ●
Ratio d'endettement	59.0 % ●	60.3 % ●	60.4 % ●	53.3 % ●
Interest coverage	2.2 x ●	2.1 x ●	2.3 x ●	2.6 x ●
Payout Ratio	85.8 % ●	70.3 % ●	82.3 % ●	80.3 % ●
AFFO yield	11.8 % ●	14.5 % ●	12.3 % ●	12.7 % ●



MATRICE DE DÉCISION

	Achat de <u>nouveaux actifs</u>	Achat d' <u>industriel</u>	Rachat d' <u>unités</u>	Rachat de <u>dettes</u>
FFO / Unité	0.43 \$ ●	0.51 \$ ●	0.45 \$ ●	0.45 \$ ●
AFFO / Unité	0.35 \$ ●	0.43 \$ ●	0.36 \$ ●	0.37 \$ ●
NAV / Unité	3.70 \$ ●	4.54 \$ ●	4.03 \$ ●	4.65 \$ ●
Ratio d'endettement	59.0 % ●	60.3 % ●	60.4 % ●	53.3 % ●
Interest coverage	2.2 x ●	2.1 x ●	2.3 x ●	2.6 x ●
Payout Ratio	85.8 % ●	70.3 % ●	82.3 % ●	80.3 % ●
AFFO yield	11.8 % ●	14.5 % ●	12.3 % ●	12.7 % ●



MATRICE DE DÉCISION

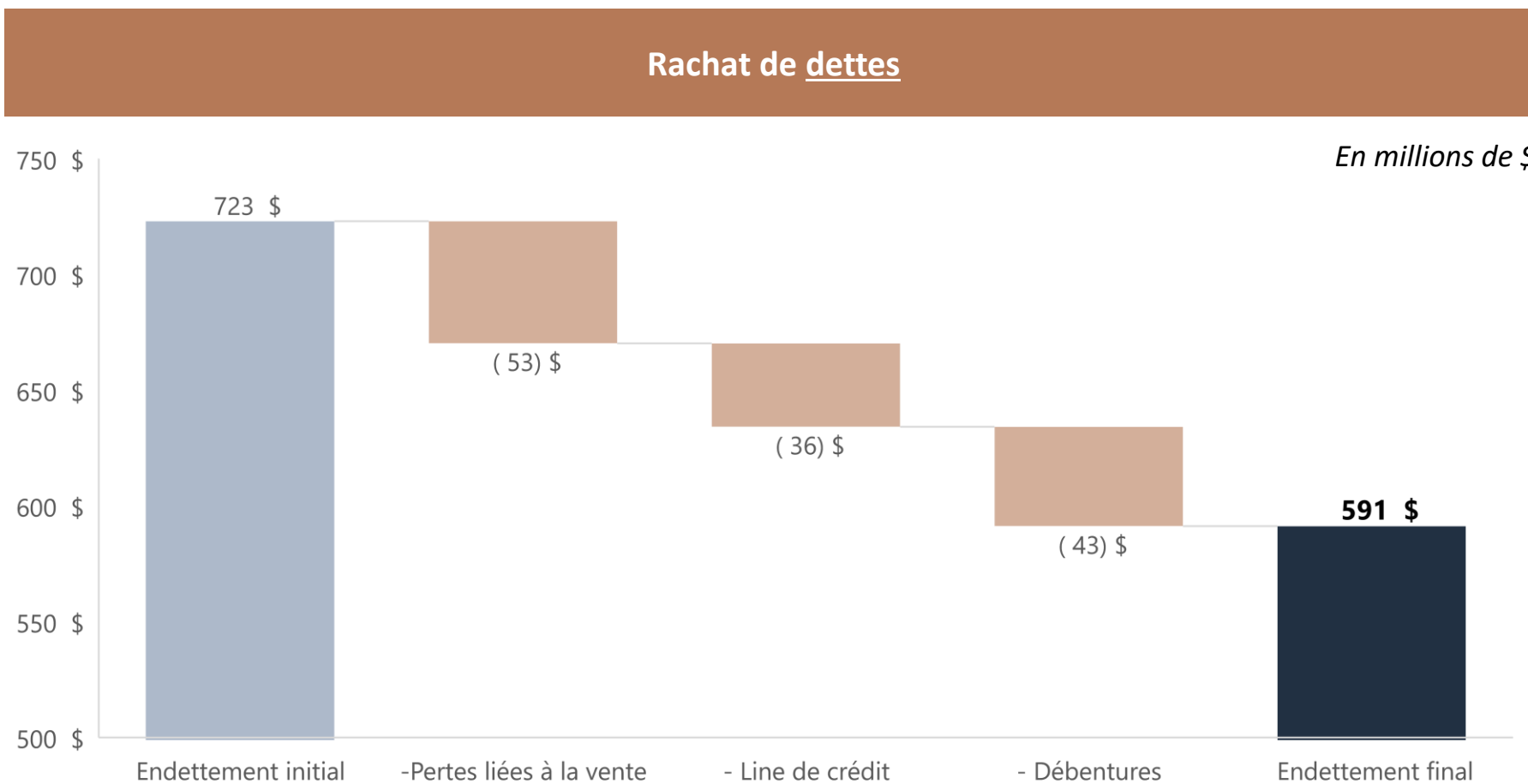
	Achat de <u>nouveaux actifs</u>	Achat d' <u>industriel</u>	Rachat d' <u>unités</u>	Rachat de <u>dettes</u>
FFO / Unité	0.43 \$ ●	0.51 \$ ●	0.45 \$ ●	0.45 \$ ●
AFFO / Unité	0.35 \$ ●	0.43 \$ ●	0.36 \$ ●	0.37 \$ ●
NAV / Unité	3.70 \$ ●	4.54 \$ ●	4.03 \$ ●	4.65 \$ ●
Ratio d'endettement	59.0 % ●	60.3 % ●	60.4 % ●	53.3 % ●
Interest coverage	2.2 x ●	2.1 x ●	2.3 x ●	2.6 x ●
Payout Ratio	85.8 % ●	70.3 % ●	82.3 % ●	80.3 % ●
AFFO yield	11.8 % ●	14.5 % ●	12.3 % ●	12.7 % ●



EXPLICATIONS VISUELLES

Rachat de dettes

En millions de \$



Résumé Dette

Liquidités restantes

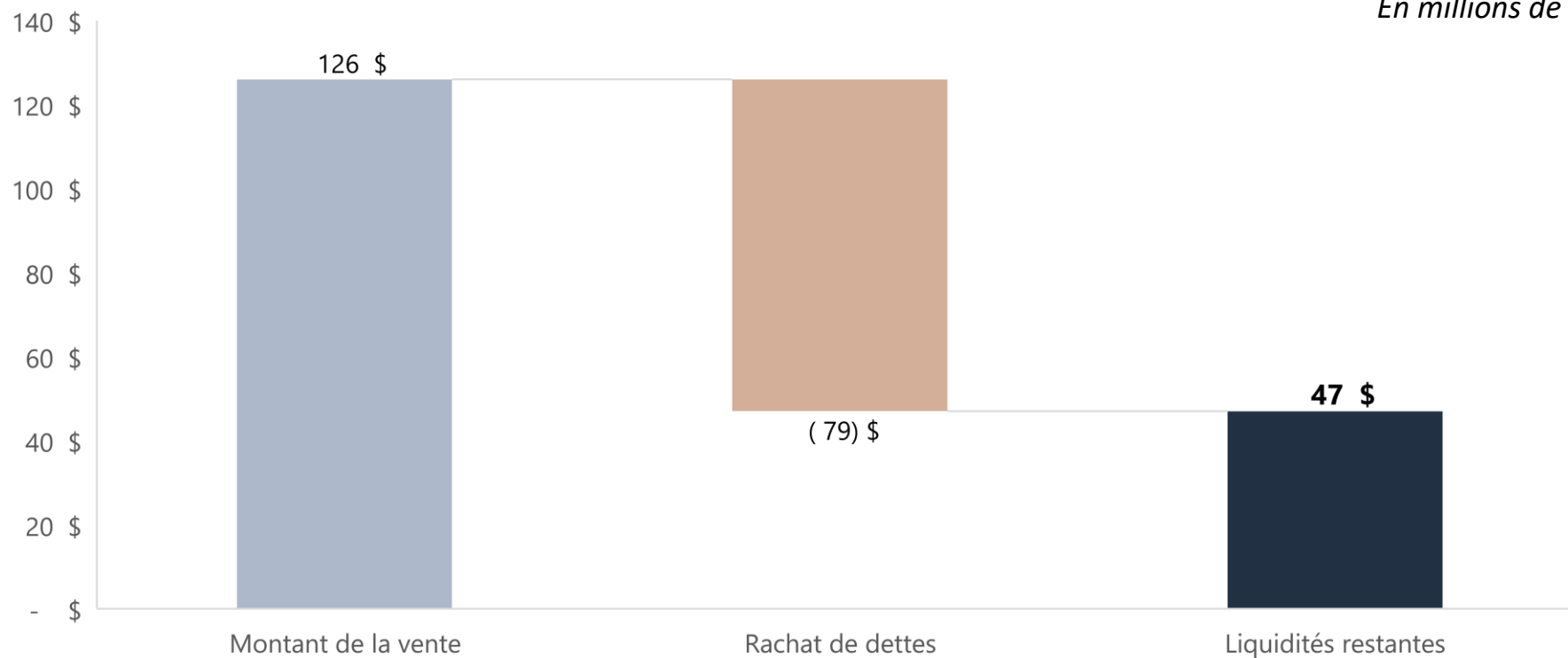
Recommandation



EXPLICATIONS VISUELLES

Liquidités utilisées et restantes

En millions de \$



Résumé Dette

Liquidités restantes

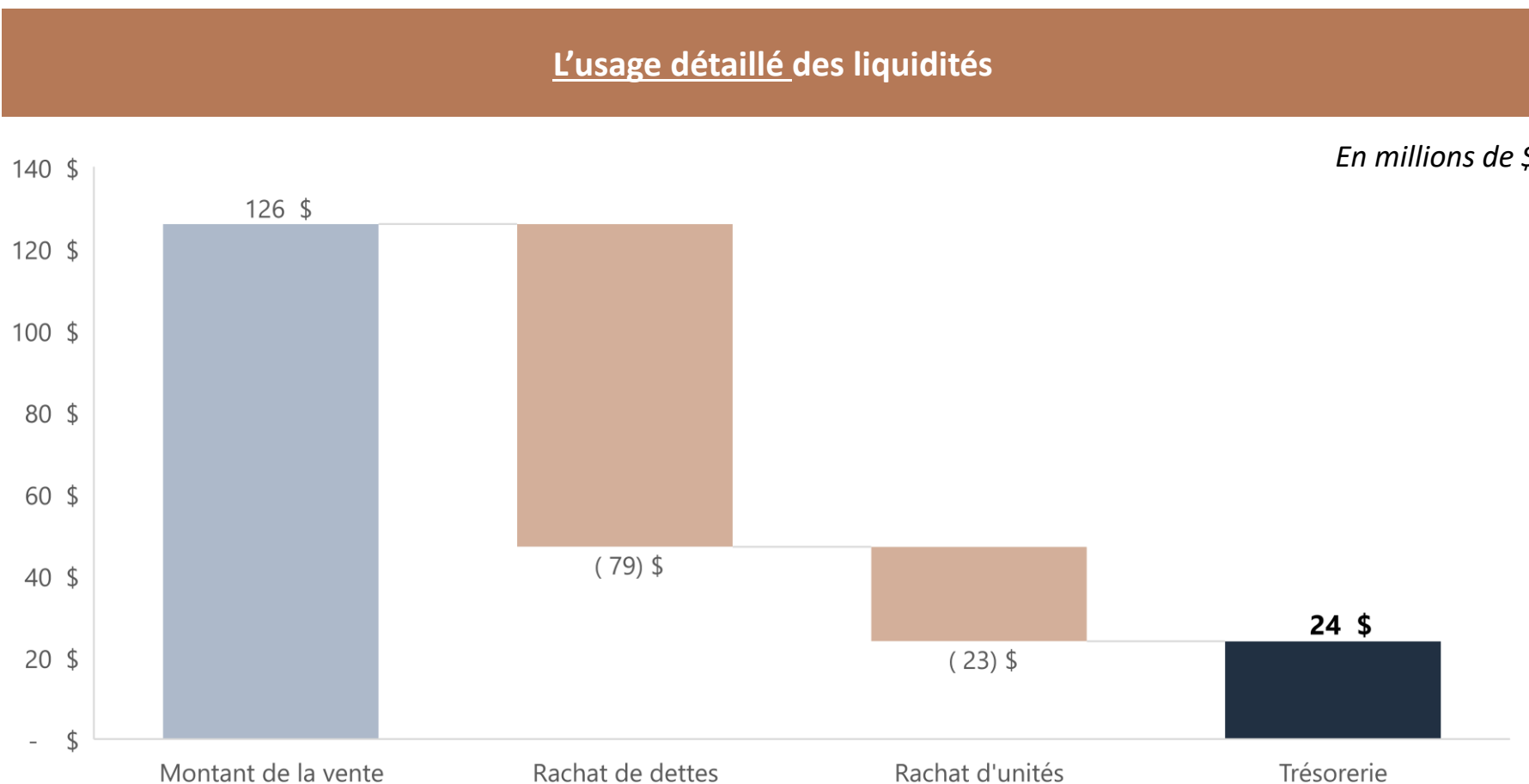
Recommandation



EXPLICATIONS VISUELLES

L'usage détaillé des liquidités

En millions de \$



Résumé Dette

Liquidités restantes

Recommandation



CONCLUSION

1. Racheter la ligne de crédit et les débetures - 19 %



Rétablir un **ratio d'endettement** en ligne avec celui de l'industrie

3. Conserver le restant en trésorerie



23,9\$ M disponible pour des acquisitions et **rénovations stratégiques**

2. Racheter 7% des unités circulation



Profiter du discount pour racheter des unités et augmenter la valeur des ratios clés

Recommandation			
FFO/unité	▲	0,49 \$	12,8%
AFFO / Unité	▲	0,40 \$	14,0%
NAV / unité	▲	5,00 \$	34,4%
Payout ratio	▼	74,7%	-12,3%
Ratio d'endettement	▶	53,3%	-8,9%
Interest coverage	▲	2,6x	15,5%
AFFO yield	▲	13,6%	14,0%

1	Mandat
2	BTB REIT
3	Performance
4	Indicateurs clés
5	Analyse
6	Recommandation
7	Annexe et remerciements



1. BTB REIT

[Performance historique - s.7](#)

[Descriptions des actifs - s.8](#)

[Géographie - s.9](#)

[Objectifs de BTB - s.10](#)

2. Analyse de la performance

[Industriel vs Bureau: Cap rates – s.19](#)

[Industriel vs Bureau: Taux d'inoccupation – s.21](#)

[Industriel vs Bureau: Offre et Demande – s.23](#)

[Industriel vs Bureau: Prix de vente et Loyer – s.25](#)

3. Analyse des scénarios

[Achat d'Actifs - s.31](#)

[Vente d'Actifs - s.34](#)

[Vente / Achat d'Industriels - s.39](#)

[Vente / Rachat d'Unités - s.44](#)

[Case Study - s.47](#)

[Vente / Rachat de Dettes - s.50](#)

4. Annexe

[Scénario Alternatif - s.64](#)

[Macroéconomie - s.66](#)

[Modèle: Achats d'Actifs - s.68](#)

[Modèle: Vente D'Actifs - s.69](#)

[Modèle: Vente / Achat d'Industriel - s.70](#)

[Modèle: Vente / Rachat de Dettes - s.71](#)

[Modèle: Vente / Rachat d'Unités - s.72](#)

[Comparables - s.73](#)

[Données RBC - s.75](#)

5. Autre

[Contexte du Mandat - s.4](#)

[Mandat - s.5](#)

[Matrice de décision - s.28](#)

[Key Takeaway / Matrice - s.29](#)

[Matrice Recommandation - s.57](#)

[Recommandation - s.61](#)



SCÉNARIO ALTERNATIF

Allocations alternatives

Effectuer des rénovations majeures dans des actifs de classe B et C

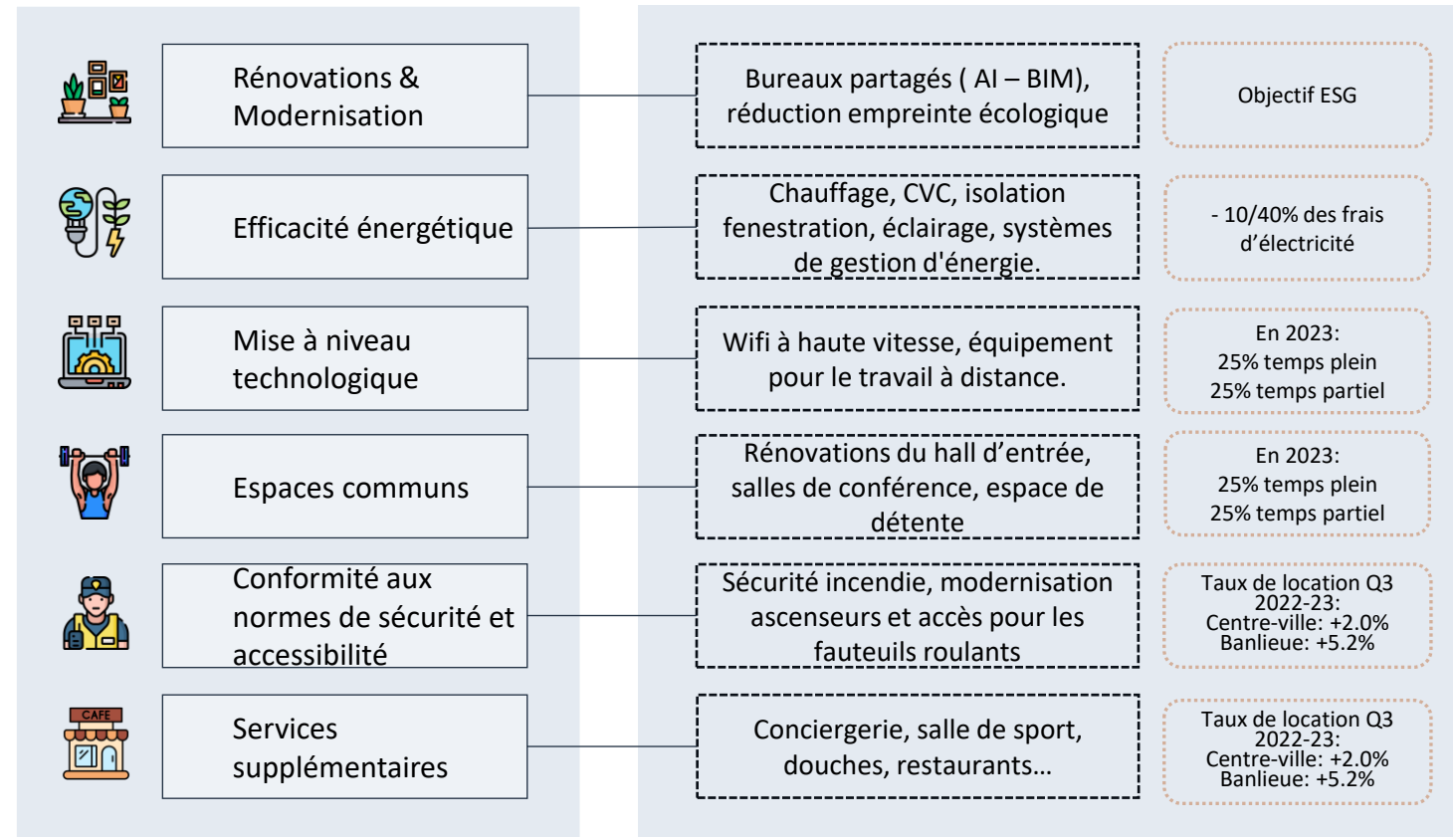


Cibler des actifs à fort potentiel (accessibilité) et à vacances forte

Augmentation des loyers dû aux rénovations, ↑ du NOI

Augmentation de la valeur lors des phases de renouvellement et réduction de la vacance

L'optimisation des revenus de loyers par des investissements en CAPEX





SCÉNARIO ALTERNATIF



Classe B

Localisation: 825, boulevard Lebourgneuf "Complexe Lebourgneuf Phase I", Québec
Taille : 232,523 pi²
Certification: BOMA BEST Or

Classe B

Localisation: 815, boulevard Lebourgneuf "Complexe Lebourgneuf Phase II", Québec
Taille : 143 613 pi² : 36 961pc disponible
Certification: BOMA BEST Or



Classe B

Localisation: 2204, chemin Walkley, Ottawa, ON K1G 4G8
Taille : 103 482 pi²
Certification: BOMA BEST Argent



Constructions
anciennes (1991-
2009)

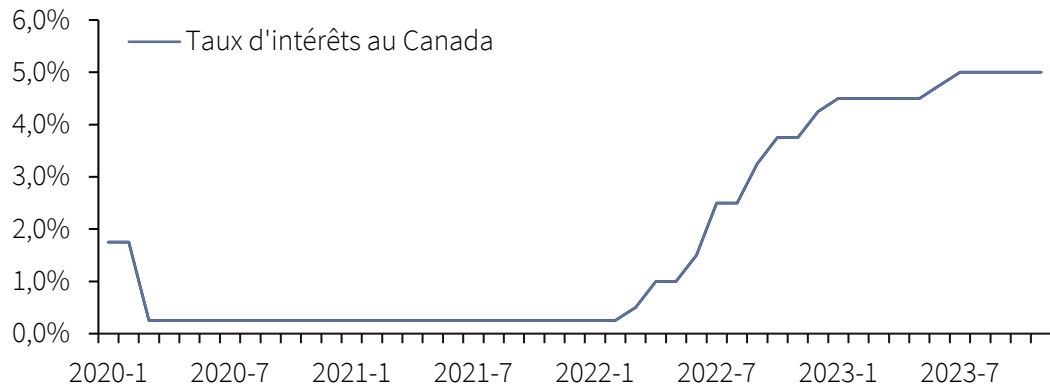
Taux d'occupation
76% - 84%

Opportunités de rénovation

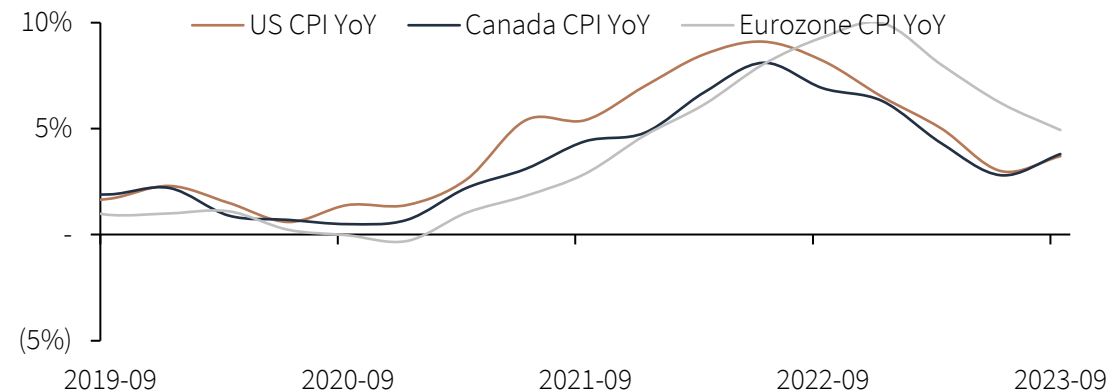


MACROÉCONOMIE

Ascension des taux d'intérêts



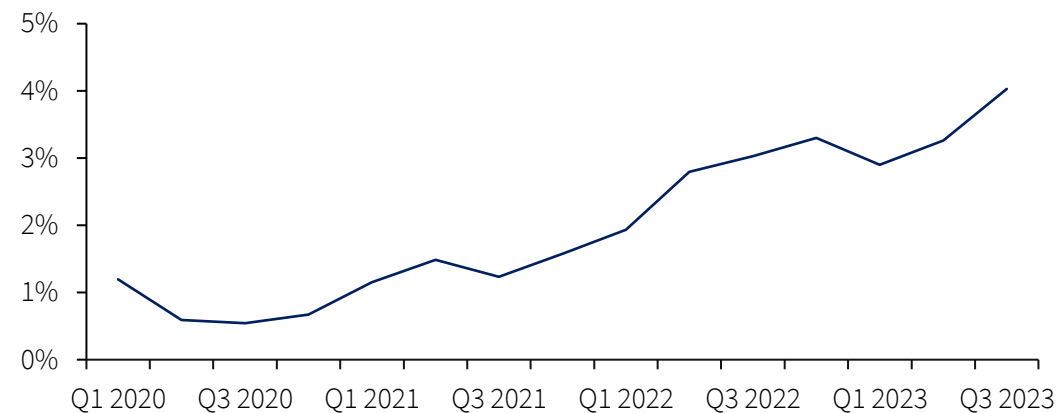
Inflation par géographies



Évolution des taux hypothécaires



Bonds Yields





MACROÉCONOMIE

Ascension des taux d'intérêts

Observation	Résultat
<p>Forte hausse du taux d'intérêt après la pandémie.</p> <p>On peut estimer que l'on a atteint le pic maximal des hausses de taux et que celle-ci devrait stagner</p>	<p>Impacts sur la demande des actifs, les Cap Rates, bond yields.</p>

Inflation par géographies

Observation	Résultat
<p>Hausse et stabilisation du taux d'inflation à des niveaux élevés</p>	<p>Hausse potentielle de la valeur nominale des actifs.</p> <p>Baisse du pouvoir d'achat et demande immobilière.</p>

Évolution des taux hypothécaires

Observation	Résultat
<p>Hausse spectaculaire du taux hypothécaire après la pandémie</p>	<p>Contracter de la dette coûte plus cher</p> <p>Augmentation des paiement mensuels si le taux est flottant</p>

Bonds Yields

Observation	Résultat
<p>Corrélation entre la hausse du taux d'intérêt et celle des bonds yields</p>	<p>L'augmentation des bonds yields impliquent le besoin d'augmenter les rendements pour les REITS afin de rester attractifs.</p>



ACHAT D'ACTIFS

18 629 520 \$

Données de support

Cash	2 357 000 \$
% Minimum	30,0%
LC available	21 637 000,0 \$
Total liquidity available	23 286 900,0 \$
Portion to be using	80,0%
\$ Available for Acquisitions	18 629 520
Cash portion	1 649 900
LC portion	16 979 620
Interest on LC	8,2%
Interest expense	1 392 329 \$
Total price paid	18 629 520 \$
Average price per sq	150 \$/s.f
Average Cap Rate industrial	6%
Surface achetée (sqf)	124 446 s.f
Avg asking rate (\$)	12 \$
Total revenue (\$)	1 493 348 \$
NOI Margin	76,67%
Additional NOI	1 144 944 \$



Achat d'actifs

NOI	76 844 944 \$
- Corporate G&A	(7 000 000,0) \$
EBITDA	69 844 944 \$
- Interest Expense	(32 392 329) \$
Net Income	37 452 615 \$
FFO	37 452 615 \$
- Capex et adjustments	(7 000 000,0) \$
AFFO	30 452 615 \$
NOI total	80 144 944 \$
Cap rate applied	7,5%
Gross property value	1 068 599 251 \$
Value of other assets	(6 000 000,0) \$
Total assets	1 062 599 251 \$
- Debt	(739 979 620) \$
= NAV	322 619 631 \$



Analyse de sensibilités

Sensitivity Analysis : Noi Margin vs Avg Asking Rent

	68,7%	72,7%	76,7%	80,7%	84,7%
16,00 \$	3,74 \$	3,75 \$	3,76 \$	3,77 \$	3,79 \$
14,00 \$	3,71 \$	3,72 \$	3,73 \$	3,74 \$	3,75 \$
12,00 \$	3,68 \$	3,69 \$	3,70 \$	3,71 \$	3,72 \$
10,00 \$	3,66 \$	3,67 \$	3,67 \$	3,68 \$	3,69 \$
8,00 \$	3,63 \$	3,64 \$	3,64 \$	3,65 \$	3,66 \$

Ratios

FFO/unité	▼	0,43 \$
AFFO / Unité	▼	0,35 \$
NAV / unité	▼	3,70 \$
Payout ratio	▲	85,8%
Ratio d'endettement	▶	59,0%
Interest coverage	▼	2,2x
AFFO yield	▼	11,8%



VENTE D'ACTIFS

Données de support

Area Sold (s.f)	500 000 s.f
Average price (\$/s.f)	252 \$/s.f
Implied Downsizing	8,20%
Average Cap Rate	7,3%
Total sale price (\$)	126 000 000 \$
Average Occupancy	87,0%
Avg asking rent (\$/s.f)	16,3 \$/s.f
Total revenues loss (\$/s.f)	(7 090 500) \$
NOI Margin	53,6%
NOI Loss	(3 799 417) \$
New Total Asset	1 110 000 000 \$
New Total Debt	670 213 115 \$
Mortgage outstanding	591 213 114,75 \$



Vente d'actifs

NOI	71 900 583 \$
- Corporate G&A	(7 000 000,0) \$
EBITDA	64 900 583 \$
- Interest Expense	(28 459 016) \$
Net Income	36 441 566 \$
FFO	36 441 566 \$
+ Gains on Capex Adj	75 988 \$
- Capex et adjustments	(7 000 000,0) \$
AFFO	29 517 555 \$
NOI total	75 200 583 \$
Cap rate applied	7,5%
Gross property value	1 002 674 438 \$
Value of other assets	(6 000 000,0) \$
Total assets	996 674 438 \$
- Debt	(670 213 115) \$
= NAV	326 461 324 \$



Analyse de sensibilités

Sensitivity Analysis : Avg sale price p.s.f vs Area sold

	240 \$/s.f	246 \$/s.f	252 \$/s.f	258 \$/s.f	264 \$/s.f
300 000 s.f	59,4%	59,5%	59,6%	59,7%	59,8%
400 000 s.f	59,7%	59,8%	60,0%	60,1%	60,2%
500 000 s.f	60,1%	60,2%	60,4%	60,5%	60,7%
600 000 s.f	60,4%	60,6%	60,8%	61,0%	61,2%
700 000 s.f	60,8%	61,0%	61,3%	61,5%	61,7%

Ratios

FFO/unité	▼	0,42 \$
AFFO / Unité	▼	0,34 \$
NAV / unité	▲	3,75 \$
Payout ratio	▲	88,5%
Ratio d'endettement	▶	60,4%
Interest coverage	▲	2,3x
AFFO yield	▼	11,5%



VENTE D'ACTIFS ET ACHAT D'ACTIFS INDUSTRIELS

123 600 000 \$

Données de support

Total sale price (\$)	126 000 000 \$
LTV	60%
Additional debt	189 000 000 \$
Total Cash available (\$)	315 000 000 \$
Interest Rate	6%
Additional Interest Expense	11 340 000 \$
Average price (\$/s.f)	150 \$/s.f
Average Cap Rate industrial	6%
Surface achetée (s.f)	2 104 208 s.f
Avg asking rent (\$/s.f)	12 \$
Total additional revenues (\$)	25 250 501 \$
NOI Margin	76,67%
Additional NOI	19 359 452 \$

Achats d'industriels

NOI	91 260 035 \$
- Corporate G&A	(7 000 000,0) \$
EBITDA	84 260 035 \$
- Interest Expense	(39 799 016) \$
Net Income	44 461 019 \$
FFO	44 461 019 \$
- Additional Capex	(296 856,2) \$
- Capex et adjustments	(7 000 000,0) \$
AFFO	37 164 162 \$
NOI total	94 560 035 \$
Cap rate applied	7,5%
Gross property value	1 260 800 468 \$
Value of other assets	(6 000 000,0) \$
Total assets	1 254 800 468 \$
- Debt	(859 213 115) \$
= NAV	395 587 353 \$

Analyse de sensibilités

Sensitivity Analysis : Applied Cap Rate vs Area sold

	7,00%	7,25%	7,50%	7,75%	8,00%
700 000 s.f	5,97 \$	5,40 \$	4,87 \$	4,37 \$	3,90 \$
600 000 s.f	5,77 \$	5,22 \$	4,70 \$	4,22 \$	3,77 \$
500 000 s.f	5,57 \$	5,04 \$	4,54 \$	4,07 \$	3,64 \$
400 000 s.f	5,38 \$	4,86 \$	4,38 \$	3,93 \$	3,50 \$
300 000 s.f	5,18 \$	4,68 \$	4,21 \$	3,78 \$	3,37 \$

Ratios

FFO/unité	▲	0,51 \$
AFFO / Unité	▲	0,43 \$
NAV / unité	▲	4,54 \$
Payout ratio	▼	70,3%
Ratio d'endettement	▶	60,3%
Interest coverage	▼	2,1x
AFFO yield	▲	14,5%



VENTE D'ACTIFS ET ACHAT D'UNITÉS

123 600 000 \$

Données de support

Total sale price (\$)	126 000 000 \$
Nombre d'unités en circulation	87 120 000
Prix d'une unité	2,95 \$
Frais de commission	2,0%
Premium d'achat	26,0%
Prix de rachat (Prix + Premium)	3,72 \$
Nombre d'unités qu'on peut racheter	33 898 305
% de rachat potentiel	38,91%
% de rachat effectif	7,0%
Nombre d'unités à racheter	6 098 400,00
Nombre d'unités en circulation après	81 021 600,00
Cash used	22 667 752,8 \$
Frais de commission	\$ 453 355,1
Cash leftover	\$ 102 878 892,1



Achat d'actions

NOI	71 900 583 \$
- Corporate G&A	(7 000 000,0) \$
EBITDA	64 900 583 \$
- Interest Expense	(28 459 016) \$
Net Income	36 441 566 \$
FFO	36 441 566 \$
- Capex et adjustments	(6 924 011,7) \$
AFFO	29 517 555 \$
NOI total	75 200 583 \$
Cap rate applied	7,5%
Gross property value	1 002 674 438 \$
Value of other assets	(6 000 000,0) \$
Total assets	996 674 438 \$
- Debt	(670 213 115) \$
= NAV	326 461 324 \$



Analyse de sensibilités

Sensitivity Analysis : % of buy back shares vs Area sold

	5,0%	6,0%	7,0%	8,0%	9,0%
700 000 s.f	3,95 \$	4,00 \$	4,04 \$	4,08 \$	4,13 \$
600 000 s.f	3,95 \$	3,99 \$	4,03 \$	4,08 \$	4,12 \$
500 000 s.f	3,94 \$	3,99 \$	4,03 \$	4,07 \$	4,12 \$
400 000 s.f	3,94 \$	3,98 \$	4,02 \$	4,07 \$	4,11 \$
300 000 s.f	3,93 \$	3,98 \$	4,02 \$	4,06 \$	4,11 \$

Ratios

FFO/unité	▲	0,45 \$
AFFO / Unité	▲	0,36 \$
NAV / unité	▲	4,03 \$
Payout ratio	▼	82,3%
Ratio d'endettement	▶	60,4%
Interest coverage	▲	2,3x
AFFO yield	▲	12,3%



VENTE D'ACTIFS ET RACHAT DE DETTES

123 600 000 \$

Données de support

Total sale price (\$)	126 000 000 \$
Line of credit	- \$
Convertible debenture	- \$
Mortgage	591 213 114,8 \$
Total Debt	591 213 114,75 \$
Total Debt Downsizing	18,2%
New interest expenses	(25 349 386,7) \$
Cash leftover before Mortgage	47 000 000 \$



Rachat de dettes

NOI	71 900 583 \$
- Corporate G&A	(7 000 000,0) \$
EBITDA	64 900 583 \$
- Interest Expense	(25 349 386,7) \$
Net Income	39 551 196 \$
FFO	39 551 196 \$
- Capex et adjustments	(7 000 000,0) \$
AFFO	32 551 196 \$
NOI total	75 200 583 \$
Cap rate applied	7,5%
Gross property value	1 002 674 438 \$
Value of other assets	(6 000 000,0) \$
Total assets	996 674 438 \$
- Debt	(591 213 115) \$
= NAV	405 461 324 \$



Analyse de sensibilités

Sensitivity Analysis : Avg sale price p.s.f vs Area sold

	240 \$/s.f	246 \$/s.f	252 \$/s.f	258 \$/s.f	264 \$/s.f
700 000 s.f	53,4%	53,6%	53,8%	54,0%	54,2%
600 000 s.f	53,2%	53,3%	53,5%	53,7%	53,9%
500 000 s.f	53,0%	53,1%	53,3%	53,4%	53,6%
400 000 s.f	52,8%	52,9%	53,0%	53,1%	53,2%
300 000 s.f	53,2%	53,1%	53,1%	53,0%	52,9%

Ratios

FFO/unité	▲	0,45 \$
AFFO / Unité	▲	0,37 \$
NAV / unité	▲	4,65 \$
Payout ratio	▼	80,3%
Ratio d'endettement	▶	53,3%
Interest coverage	▲	2,6x
AFFO yield	▲	12,7%



COMPARABLES

NAV / Unités	
REIT	NAV / U
Artis	\$ 11,50
H&R	\$ 18,50
Nexus REIT	\$ 10,75
Dream Industrial REIT	\$ 11,50
Melcor REIT	\$ 6,50
Morguard REIT	\$ 7,00
Average	\$ 10,96
BTB REIT	\$ 3,72

Payout ratio	
REIT	Payout ratio
Artis	87,00%
H&R	59,00%
Nexus REIT	97,00%
Dream Industrial REIT	87,00%
Melcor REIT	92,00%
Morguard REIT	
Average	84,40%
BTB REIT	85,13%

Interest coverage	
REIT	Interest coverage
Artis	1,6x
H&R	2,5x
Nexus REIT	-2,5x
Dream Industrial REIT	1,6x
Melcor REIT	2,1x
Morguard REIT	2,0x
Average	2,0x
BTB REIT	2,2x

AFFO yield	
REIT	AFFO yield
Artis	8,80%
H&R	6,20%
Nexus REIT	8,50%
Dream Industrial REIT	8,80%
Melcor REIT	10,20%
Morguard REIT	4,30%
Average	7,80%
BTB REIT	11,95%



COMPARABLES

Ratio d'endettement	
REIT	D/GBV
Artis	49,4%
Firm Capital Property Trust	51,6%
Nexus REIT	45,2%
Dream Industrial REIT	44,0%
Melcor REIT	60,0%
Morguard REIT	39,0%
Average	48,2%
BTB REIT	59,00%

FFO / Unités	
REIT	FFO / U
Artis	\$1,11
H&R	\$1,23
Nexus REIT	\$0,78
Dream Industrial REIT	\$0,99
Melcor REIT	
Morguard REIT	\$0,85
Average	\$0,99
BTB REIT	\$0,43

P / AFFO	
REIT	P/AFFO
Artis	9,9x
H&R	9,0x
Nexus REIT	11,4x
Dream Industrial REIT	14,0x
Melcor REIT	9,0x
Morguard REIT	10,0x
Average	10,6x
BTB REIT	8.3x

AFFO / Unités	
REIT	AFFO / U
Artis	\$0,69
H&R	\$1,03
Nexus REIT	\$0,64
Dream Industrial REIT	\$0,85
Melcor REIT	
Morguard REIT	\$0,56
Average	\$0,75
BTB REIT	\$0,35



MODÈLES ET DONNÉES DE RBC – Q3 2023

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	\$MM, unless noted	NAV
Income statement:							
Gross rental revenue	100	119	127	130	134	Stabilized NOI	79
Net operating income (NOI)	56	70	75	78	81	Cap rate applied by RBC CM	7.5%
Corporate G&A	7	7	7	7	7	Gross property value	1,050
Other income	0	0	0	0	0	+ Value of other assets	(6)
EBITDA	49	63	68	71	73	= Total assets	1,045
Interest expense	27	16	31	34	35	- Net debt	(722)
Preferred divs	0	0	0	0	0	= NAV	323
IFRS FV (gain)/loss & other	(19)	9	(6)	0	0		
Net income to common	42	38	44	37	38	Diluted units (MM)	87
Cash flow statement:						NAV/unit	\$3.75
Net income to common	42	38	44	37	38		
Depreciation & amortization	0	0	0	0	0	Unit price	\$2.93
Deferred taxes	0	0	0	0	0	Premium / (discount) to NAV	-22%
IFRS FV (gain)/loss & other	(11)	(0)	(5)	4	4		
Funds from operations	30	38	39	41	42	LTV	69%
Non-recov. capex & leasing	(3)	(5)	(5)	(6)	(6)	Implied cap rate	8.0%
Other adjustments (s/l rent, other)	(1)	(2)	(2)	(1)	(1)		
Adjusted FFO	25	31	31	34	35		