

ANNEXE A À LA NORME D'EXERCICE N° 110

En vigueur le 1^{er} janvier 2026

RAPPORTS D'ÉVALUATION PRÉPARÉS EN LIEN AVEC DES LOIS, RÉGLEMENTS OU POLITIQUES DE VALEURS MOBILIÈRES

NORMES D'INFORMATION RELATIVES AUX RAPPORTS PRÉPARÉS EN LIEN AVEC DES LOIS, RÉGLEMENTS OU POLITIQUES DE VALEURS MOBILIÈRES

1. L'annexe A a pour objet d'exposer les normes d'information relatives aux rapports d'évaluation (les « rapports d'évaluation ») préparés en lien avec des lois, règlements ou politiques de valeurs mobilières dans le cadre de transactions avec lien de dépendance (collectivement, les « textes réglementaires ou instructions générales »). Les textes réglementaires ou instructions générales comprennent, notamment, le Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires et l'Instruction générale relative au Règlement 61-101 publiés par l'Autorité des marchés financiers du Québec et la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.
2. Bien qu'il ne soit pas obligatoire de fournir toute l'information nécessaire pour que le lecteur puisse être en mesure de procéder à sa propre évaluation indépendante, le rapport d'évaluation devrait contenir suffisamment d'explications et d'annexes pour étayer la conclusion de l'évaluation en fonction des objectifs visés. La source de tout fait qui est important pour la conclusion de l'évaluation doit être clairement énoncée, avec suffisamment de détails pour que le caractère significatif du fait puisse être raisonnablement apprécié par le lecteur du rapport d'évaluation. Une information adéquate comprend généralement une comparaison des calculs d'évaluation effectués et des conclusions dégagées suivant diverses méthodes d'évaluation, une explication des motifs pour lesquels chacune des méthodes a été soit retenue ou rejetée, ainsi que l'importance relative ou la pondération des méthodes pertinentes qui ont permis d'aboutir à la conclusion définitive de l'évaluation. Le résumé d'un rapport d'évaluation doit, pour être considéré suffisant, fournir une revue suffisamment détaillée de tous les facteurs importants mentionnés dans le rapport pour permettre au lecteur de se former une opinion éclairée sur les hypothèses clés, sur les principaux jugements sous-jacents et sur le raisonnement sous-jacent principal qui ont permis à l'évaluateur de parvenir à la conclusion d'évaluation exprimée dans son rapport d'évaluation.
3. L'évaluateur doit également faire référence au texte réglementaire ou à l'instruction générale applicable concernant son consentement en vue du dépôt du rapport d'évaluation

et de l'inclusion du rapport d'évaluation ou d'un résumé de celui-ci dans le document d'information relatif à la transaction pour laquelle le rapport d'évaluation a été préparé.

4. Le niveau d'information exigé dans le cas des évaluations établies en vue de répondre aux exigences des lois, politiques ou règlements sur les valeurs mobilières est généralement plus poussé que dans d'autres circonstances ou lorsqu'il s'agit de répondre à d'autres objectifs. Par conséquent, alors que la norme d'exercice n° 110 s'applique à tous les rapports d'évaluation, l'annexe A ne s'applique qu'aux rapports d'évaluation établis pour répondre aux exigences des lois, politiques ou règlements sur les valeurs mobilières. Outre des normes d'exercice énoncées dans la présente annexe, les rapports d'évaluation préparés pour répondre aux exigences des lois, politiques ou règlements sur les valeurs mobilières doivent être conformes à toutes les autres normes d'exercice pertinentes. Les informations à fournir présentées dans la présente annexe ne sont pas nécessairement propres aux rapports d'évaluation auxquels l'annexe s'applique. Elles peuvent être appropriées ou non dans d'autres circonstances.

Généralités

5. La présente annexe A ne doit pas être tenue pour une liste exhaustive de toutes les informations à fournir obligatoirement, mais doit plutôt être considérée comme une indication des informations minimales à fournir. Lorsque des sous-listes d'informations sont présentées ci-après, elles doivent être considérées comme des exemples des catégories d'informations et des niveaux de détail à fournir. Il pourra arriver que certaines des informations énumérées ne soient pas pertinentes ou que certaines informations non énumérées doivent être fournies. L'évaluateur doit tenir compte du niveau d'information décrit ci-après lorsqu'il s'interroge sur le niveau approprié des informations à fournir dans un rapport d'évaluation portant sur des éléments ou établi suivant des méthodes d'évaluation dont il n'est pas question dans le présent document, mais qui sont significatifs pour la formulation de la conclusion d'évaluation. L'évaluateur doit également se reporter aux lois, politiques ou règlements applicables pour ce qui concerne l'information à fournir dans certaines circonstances particulières.
6. Les exigences relatives à l'information à fournir présentées dans la présente annexe A ne sauraient se substituer au jugement professionnel et à la responsabilité de l'évaluateur. Ainsi, l'évaluateur doit exercer son jugement professionnel dans les situations où la présentation de certaines informations de nature confidentielle sur le plan commercial pourrait être perçue comme étant susceptible de porter préjudice à l'émetteur ou aux porteurs de titres. En pareilles circonstances, l'évaluateur doit déterminer si ce préjudice perçu pouvant être causé à l'émetteur ou aux porteurs de titres l'emporte sur l'avantage que la présentation de ces informations représenterait pour les lecteurs du rapport d'évaluation.

Indépendance et qualification

7. Le rapport d'évaluation devrait i) indiquer que l'évaluation de l'indépendance et de l'objectivité de l'évaluateur a été faite en conformité avec les règles d'indépendance des textes réglementaires ou instructions générales pertinents et ii) fournir toutes les

informations concernant l'indépendance et la qualification de l'évaluateur qui sont exigées par ces lois, politiques ou règlements.

8. Aux fins de la présente section, toute mention qui est faite de l'évaluateur englobe également le cabinet, la société de personnes ou la société par actions dont il est membre ou associé.

Information financière fondamentale

9. Les exigences relatives à l'information à fournir présentées dans la présente section doivent être remplies pour chacun des segments de l'entreprise que l'évaluateur examine et évalue séparément en vue d'aboutir à une conclusion d'évaluation globale.
10. Le rapport d'évaluation devrait contenir l'information financière essentielle que voici :
 - a) **Information financière historique.** À moins qu'elle ne soit présentée dans le document préparé relativement à la transaction visée par le rapport d'évaluation, ou à moins qu'elle ne soit autrement mise à la disposition des porteurs de titres, l'information financière historique devrait comprendre les éléments suivants :
 - i. **Information financière annuelle.** Sommaires comparatifs couvrant les cinq derniers exercices (ou une période plus longue si le cycle commercial l'exige), dans la mesure où l'information est disponible, pour :
 - ii. les états des résultats (avec indication des informations minimales suivantes : chiffre d'affaires, marge brute, principales charges d'exploitation, bénéfice d'exploitation ou bénéfice avant intérêts et impôts, dépenses d'intérêts et charges financières, bénéfice avant impôts, impôts et bénéfice net);
 - iii. les états des flux de trésorerie (avec indication des informations minimales suivantes : produits d'exploitation nets, amortissement et épuisement, impôts futurs, autres charges importantes reportées, principaux produits comptabilisés d'avance, emprunts et remboursements, émissions de titres de capitaux propres, autres transactions portant sur les capitaux propres et dividendes);
 - iv. les bilans (avec indication des informations minimales suivantes : encaisse et titres négociables, autres actifs à court terme, immobilisations avec amortissement cumulé, actifs incorporels, passif à court terme, partie de la dette à long terme exigible à court terme, autres passifs à court terme, dette à long terme, impôts reportés, actions privilégiées et actions ordinaires);
 - v. les principaux ratios et les principales statistiques tirés des états financiers;
 - vi. les principales statistiques d'exploitation, dont celles qui sont généralement fournies dans les rapports annuels des sociétés ouvertes dans les secteurs dans lesquels la société à l'étude exerce ses activités.
 - vii. **Information financière intermédiaire.** Sommaires comparatifs, établis sur une base qui se rapproche le plus possible de celle qui est présentée ci-dessus en i),

pour les résultats d'exploitation et la situation financière à la fin de la dernière période intermédiaire pour laquelle on dispose d'informations; cette information doit être présentée avec les données comparatives pour la période correspondante du précédent exercice.

- b) **Information financière prospective.** Information financière prospective constituée notamment des éléments suivants, à moins que l'évaluateur ne se soit pas servi de ce genre de prévisions ou de projections dans ses travaux d'évaluation, auquel cas il doit le mentionner et préciser ses motifs dans son rapport d'évaluation :
- viii. **Budget.** Sommaire du budget préparé par la direction pour l'exercice en cours, dans la mesure où l'information pertinente existe, établi sur une base qui se rapproche le plus possible de celle présentée ci-dessus en a)i);
 - ix. **Prévisions / projections.** Sommaire des prévisions ou projections financières utilisées par l'évaluateur dans le cadre de la préparation de son évaluation, dans la mesure où cette information est disponible, établi sur une base qui se rapproche le plus possible de celle qui est présentée ci-dessus en a)i). Les différences importantes par rapport aux hypothèses utilisées par la direction dans la préparation de ses prévisions et projections doivent être indiquées et expliquées.
- c) **Éléments probants empiriques.** Éléments probants obtenus empiriquement et servant de fondement aux principales hypothèses financières et aux principaux jugements et calculs de l'évaluateur, notamment :
- i. **Informations boursières pour des entreprises comparables.** Analyse des informations boursières pour des titres comparables négociés sur un marché organisé que l'évaluateur estime pertinentes et dont il se sert pour formuler la conclusion d'évaluation; lorsque l'évaluateur a recours à des informations boursières pour des sociétés comparables, il doit fournir les informations minimales suivantes (de préférence sous forme de tableau) :
 - la date des données sur le cours réel du marché;
 - une brève note descriptive au sujet des titres comparables;
 - l'information particulière utilisée (p. ex., bénéfice, BAII, BAIIA, flux de trésorerie, multiples de la valeur comptable, rendements, etc.)
 - ii. **Informations relatives à des transactions comparables.** Analyse de transactions comparables et statistiques d'évaluation concernant de telles transactions relatives à des entreprises que l'évaluateur estime pertinentes et dont il se sert pour formuler la conclusion d'évaluation; les informations fournies relativement à ces transactions passées doivent comprendre au moins les points suivants (de préférence sous forme de tableau) :
 - les dates des transactions;
 - une brève note descriptive au sujet de la transaction comparable;

- les multiples pertinents implicites dans la transaction (p. ex. bénéfices; BAII; BAIIA; flux de trésorerie; multiples de la valeur comptable; rendements, etc.), y compris les pourcentages des primes pour prise de contrôle, le cas échéant.
- iii. **Taux d'actualisation, multiples et taux de capitalisation.** Explication des données quantitatives pertinentes utilisées pour calculer les taux d'actualisation, les multiples et/ou les taux de capitalisation; lorsque l'évaluateur a recours à des études comparatives portant sur des sociétés ou des transactions comparables, ces données devraient également les informations décrites en c)i) et ii) ci-dessus;
- iv. **Prix des marchandises.** Source des hypothèses utilisées dans les budgets, les prévisions et les projections relativement aux prix des produits de base et détails y afférents (p. ex. prix des métaux, prix du bois, prix du pétrole et du gaz naturel, etc.) avec référence aux prix actuellement pratiqués sur le marché et aux prévisions des prix des produits de base établies par des tiers, dont l'évaluateur a tenu compte pour arriver aux données d'entrée qu'il a utilisées dans le cadre de son évaluation;
- v. **Hypothèses économiques.** Les principales hypothèses économiques retenues par l'évaluateur parmi les données d'entrée qu'il a utilisées dans le cadre de son évaluation (p. ex. croissance du produit intérieur brut, taux d'intérêt, taux de change, etc.).

Calculs d'évaluation

11. Le rapport d'évaluation doit clairement énoncer la base des calculs d'évaluation pour chacune des méthodes d'évaluation retenues par l'évaluateur, et indiquer séparément les autres facteurs pris en compte (p. ex. les excédents hors exploitation), avec suffisamment de détails pour permettre d'apprécier leur incidence sur la conclusion d'évaluation globale. À cet égard, les directives présentées ci-après relativement aux informations à fournir doivent être suivies par l'évaluateur lors de la préparation de son rapport d'évaluation.

A. Approche fondée sur la capitalisation des bénéfices / les flux de trésorerie

- i. **Bénéfices / flux de trésorerie non ajustés.** Les bénéfices / flux de trésorerie historiques et prévisionnels déclarés pour chacun des exercices que l'évaluateur considère pertinents;
- ii. **Ajustements de normalisation.** Tous les ajustements de normalisation importants effectués par l'évaluateur, présentés sur une base d'exercice ou de période intermédiaire. Les ajustements de normalisation peuvent notamment comprendre :
 - les produits et charges non récurrents (p. ex. les coûts de démarrage);
 - les frais de restructuration ou les produits spéciaux;
 - les gains ou pertes sur activités abandonnées;
 - les ajustements liés aux fluctuations des taux d'intérêt et des taux de change;
 - les charges qui ne sont pas censées se produire de nouveau dans l'avenir ou qui, au contraire, devront être assumées dans l'avenir;
 - les ajustements liés à des actifs excédentaires que l'évaluateur a examinés séparément.
- iii. **Calculs d'ordre fiscal.** Les calculs effectués relativement à l'impôt sur le revenu, y compris :
 - la détermination du taux d'imposition appliqué à l'entreprise;
 - l'incidence des crédits d'impôt et des autres déductions;
 - le calcul de la protection fiscale, le cas échéant;
- iv. **Coûts de financement.** Dépenses d'intérêts et autres coûts de financement, y compris les calculs de ces coûts (p. ex. les taux, les montants, etc.) en l'absence de montants réels déclarés;
- v. **Réinvestissements de maintien.** Réinvestissements de maintien ainsi que les calculs et le raisonnement de l'évaluateur à l'appui des montants présentés;
- vi. **Éléments de flux de trésorerie.** Éléments importants de flux de trésorerie (p. ex. amortissement, épuisement, mouvements nets du fonds de roulement, impôts futurs, etc.);
- vii. **Taux d'actualisation, multiples et taux de capitalisation.** Discussion de tous les jugements qualitatifs pertinents qui ont servi aux calculs des taux d'actualisation, des multiples et des taux de capitalisation; des calculs et du raisonnement à l'appui des taux de capitalisation retenus par l'évaluateur; lorsque l'évaluateur se sert d'informations sur des sociétés comparables ou sur des transactions comparables, il doit indiquer avec exactitude les sociétés ou les transactions qu'il considère

comme les plus pertinentes et fournir des informations justifiant leur comparabilité (p. ex. leur taille financière, les perspectives de croissance relative de leur rentabilité, l'effet de levier financier, la nature de leurs activités, etc.); si l'évaluateur a recours au modèle d'évaluation des actifs financiers, les informations fournies doivent comprendre le taux sans risque, la prime de risque de marché, le coefficient bêta, les taux de croissance et le rapport capitaux d'emprunt / capitaux propres assumé, ainsi que les taux de rendement de référence du marché, les coefficients bêta des sociétés comparables et les rapports capitaux d'emprunt / capitaux propres dont l'évaluateur a tenu compte pour arriver aux données d'entrée qu'il a utilisées dans le cadre de l'évaluation;

- viii. **Bénéfice net caractéristique / Flux de trésorerie.** Calculs (p. ex. moyenne, moyenne choisie ou moyenne pondérée) effectués par l'évaluateur pour déterminer le bénéfice net caractéristique ou le flux de trésorerie à capitaliser, et le raisonnement de l'évaluateur à l'appui des calculs;
- ix. **Sommaire des calculs.** Sommaire de l'ensemble des calculs d'évaluation indiquant au moins le bénéfice net caractéristique ou le flux de trésorerie à capitaliser, les taux de capitalisation, les valeurs capitalisées, la protection fiscale, le cas échéant, l'addition de la valeur des actifs excédentaires, le cas échéant, et le résultat de l'évaluation.

B. Méthode fondée sur les flux de trésorerie actualisés

Lorsque l'évaluateur adopte la méthode fondée sur les flux de trésorerie actualisés, outre les éléments applicables énumérés ailleurs dans le présent document, le rapport d'évaluation doit contenir les informations suivantes concernant les calculs d'évaluation :

- i. **Hypothèses prévisionnelles.** Les hypothèses financières clés (p. ex. les taux de croissance des ventes, les principales augmentations / réductions de charges, les taux d'intérêt, les taux d'imposition, les taux d'amortissement, etc.) et le raisonnement à l'appui; les principales différences par rapport aux hypothèses retenues par la direction pour établir ses budgets, ses prévisions et ses projections doivent être indiquées et expliquées;
- ii. **Flux de trésorerie prévisionnels.** Pour chaque exercice visé par les prévisions, les informations suivantes devraient être prises en compte, selon l'industrie et le modèle opérationnel de l'entité (modèle avec endettement par rapport à modèle sans endettement) :
 - produits;
 - bénéfice/ perte d'exploitation avant impôts;
 - dépenses d'intérêts;
 - amortissement et épuisement;

- impôts sur les bénéfices;
 - dépenses en immobilisations (déduction faite de la réduction d'impôts applicable);
 - variations du fonds de roulement net;
 - total des flux de trésorerie disponibles;
 - emprunts supplémentaires ou autres financements;
 - remboursements de prêts.
- iii. **Valeur résiduelle / finale.** Le raisonnement sur lequel est fondée la détermination de la valeur résiduelle / finale, ainsi que tous les calculs pertinents et toutes les hypothèses importantes. Lorsque plusieurs méthodes ont été considérées pertinentes, les calculs effectués pour chacune doivent être indiqués, et les résultats comparés. Lorsque l'évaluateur a eu recours à la capitalisation des bénéfices ou des flux de trésorerie, il devrait indiquer séparément le montant à capitaliser dans les prévisions; de plus, le raisonnement et les justifications empiriques à l'appui du taux de capitalisation (y compris le taux de croissance à long terme hypothétique retenu) devraient être intégralement présentés en conformité avec le point 11 a) vii) ci-dessus;
- iv. **Taux d'actualisation, multiples et taux de capitalisation.** Selon la description donnée dans le au point 11 a) vii) ci-dessus;
- v. **Analyse de sensibilité.** Un sommaire de l'incidence de la variation des hypothèses clés sur les résultats des flux de trésorerie actualisés (p. ex. le taux d'actualisation, les prix des marchandises et/ou les principales hypothèses liées à l'exploitation);
- vi. **Sommaire des calculs.** Un sommaire de l'ensemble des calculs d'évaluation indiquant les taux d'actualisation, la valeur actualisée nette des flux de trésorerie, la valeur actualisée nette de la valeur résiduelle et de la valeur des actifs excédentaires, le cas échéant.

C. Approches fondées sur la valeur de l'actif

Lorsque des approches fondées sur la valeur de l'actif ont été adoptées, outre les éléments applicables énumérés ailleurs dans le présent document, le rapport d'évaluation devrait contenir les informations suivantes :

- i. **Juste valeur marchande des actifs et des passifs.** Lorsque l'hypothèse de l'entreprise en exploitation est appropriée, la juste valeur marchande, la méthode d'évaluation et les calculs d'évaluation pour chacun des actifs et des passifs importants (corporels, incorporels et hors bilan), ainsi que des comparaisons avec leur valeur comptable nette;

- ii. **Valeur de liquidation des actifs et des passifs.** Lorsqu'une approche fondée sur les valeurs de liquidation est appropriée, les valeurs de liquidation de tous les actifs et passifs importants ainsi que tous les frais de liquidation importants et toutes les hypothèses et données à l'appui pertinentes (p. ex. commissions de vente, notamment en cas de vente aux enchères, frais juridiques, frais administratifs et pertes d'exploitation, indemnités de départ et de congés payés, coûts fiscaux de la réalisation des actifs, coûts fiscaux assumés par l'entreprise en cas de distribution de l'actif net aux porteurs de titres, valeur temporelle de l'argent, etc.);
- iii. **Sommaire.** Sommaire de l'ensemble des calculs d'évaluation.

D. Actifs excédentaires

Chaque actif excédentaire important devrait être indiqué séparément, ainsi que le raisonnement qui a conduit à sa prise en compte. La méthode d'évaluation de l'actif excédentaire et les calculs d'évaluation devraient être indiqués en conformité avec les directives présentées ailleurs dans le présent texte. L'incidence financière, s'il en est, sur les états des résultats et les états des flux de trésorerie, historiques et prévisionnels, devrait également être mentionnée. Si elles sont pertinentes, les catégories suivantes d'informations à l'appui des calculs d'évaluation devraient être présentées :

- i. les valeurs d'expertise, les dates des expertises et les noms des experts;
- ii. les frais de cession estimés, le cas échéant;
- iii. les calculs de l'impôt (p. ex., taux d'imposition, gains en capital, protection fiscale, etc.);
- iv. les taux d'intérêt;
- v. les ratios financiers (comme le coefficient du fonds de roulement, les rapports d'endettement, etc.) utilisés pour déterminer l'endettement excédentaire

E. Autres approches

Lorsque d'autres méthodes d'évaluation sont utilisées, le rapport d'évaluation devrait présenter, pour chacune des méthodes, le raisonnement qui a mené à son utilisation, ainsi qu'un niveau d'information financière (y compris les éléments probants empiriques à l'appui de l'utilisation de la méthode) qui soit conforme au niveau d'information financière énoncé dans le présent document.

F. Offres antérieures faites de bonne foi, évaluations antérieures ou autres rapports d'expertise

Lorsque des offres ou des transactions antérieures faites de bonne foi et portant sur les titres de la société, des évaluations antérieures ou d'autres rapports d'expertise importants ont été pris en considération par l'évaluateur dans le cadre de son rapport d'évaluation, l'évaluateur devrait présenter des commentaires sur leur pertinence.

Lorsque le rapport d'évaluation diffère de manière importante d'une telle évaluation antérieure, une explication des différences importantes devrait être incluse dans la mesure où cela peut se faire au prix d'un effort raisonnable.

G. Avantage important distinct

Le rapport d'évaluation doit faire mention de tout avantage important distinct que pourrait recevoir une personne intéressée (au sens donné à cette expression dans lois, politiques ou règlements applicables) par suite de la transaction et indiquer si cet avantage est reflété dans la conclusion d'évaluation.

H. Conclusions d'évaluation

Les fourchettes de valeur établies au moyen des diverses méthodes suivies devraient être comparées et expliquées. L'évaluateur peut choisir de dégager une conclusion globale portant à la valeur en se fondant sur une seule méthode d'évaluation, ou sur une synthèse des conclusions portant sur la valeur auxquelles il est arrivé suivant diverses méthodes. L'évaluateur devrait effectuer un rapprochement entre les résultats obtenus au moyen des diverses méthodes et expliquer les motifs à l'appui de la conclusion d'évaluation définitive.

23 septembre 2025